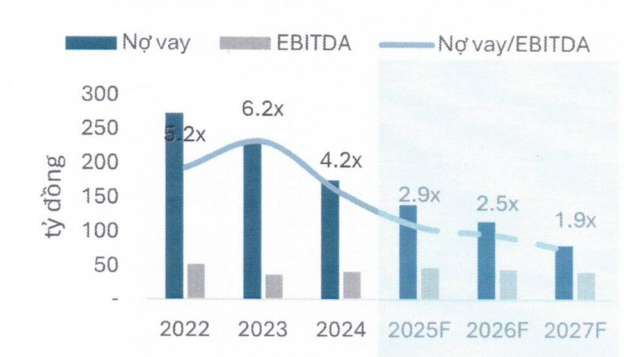


Báo cáo xếp hạng tín nhiệm Tổ chức phát hành

Công ty Cổ phần Thủy điện Sông Quang
Ngành: Thủy điện

XẾP HẠNG TÍN NHIỆM LẦN ĐẦU	
NĂNG LỰC KINH DOANH	Trên trung bình (T3)
Hồ Sơ Ngành	Tốt (T2)
Lợi Thế Chính Sách	Trên trung bình (T3)
Quy Mô	Dưới trung bình (T5)
Hiệu Quả Hoạt Động	Dưới trung bình (T5)
Khả Năng Sinh Lãi	Dưới trung bình (T5)
RỦI RO TÀI CHÍNH	Rủi ro Dưới trung bình (T3)
Đòn Bẩy & Khả Năng Trả Nợ	Rủi ro Dưới trung bình (T3)
Thanh Khoản	Rủi ro Thấp (T2)
Chính Sách Tài Chính	Rủi ro Dưới trung bình (T3)
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: Sông Quang, Thiên Minh Rating dự phóng

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Thủy điện Sông Quang (“Sông Quang”/”Công ty”) được tách ra từ Công ty Cổ phần Phát triển điện Sơn Vũ năm 2020 với vốn điều lệ ban đầu là 370 tỷ, được góp từ bốn cổ đông cá nhân. Năm 2023, các cổ đông này thoái vốn, cổ phần được chuyển nhượng sang Công ty TNHH Sản xuất và Thương mại Minh Ngọc (“Minh Ngọc”) cùng hai cổ đông khác, với vốn điều lệ giảm xuống 200 tỷ, trong đó Minh Ngọc nắm quyền chi phối với 85% cổ phần tính đến 30/09/2025. Dự án Thủy điện Sông Quang được hoàn thành và nghiệm thu đưa vào sử dụng từ 30/06/2021. Nhà máy được đặt tại thôn Tà Pàn, xã Tri Lễ, tỉnh Nghệ An với công suất lắp đặt 14MW và tổng mức đầu tư 490 tỷ, trong đó vốn tự góp chiếm 30%. Dự án có thời gian hoạt động còn lại là 32 năm, kéo dài đến năm 2057.

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, chúng tôi ước tính thủy điện đóng góp trung bình khoảng 23% công suất lắp đặt trong hệ thống điện quốc gia giai đoạn 2025 - 2030, với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) về công suất lắp đặt 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 Công ty ở mức “Trên trung bình”, được hỗ trợ chủ yếu bởi hồ sơ ngành. So với các doanh nghiệp trong ngành, Quy mô của Công ty được đánh giá “Dưới trung bình”, với công suất lắp đặt 14MW (nhỏ hơn mức trung bình ngành 18MW). Công ty có hệ số tài ở mức 36% trong năm 2024, thấp hơn so với trung bình ngành (43%). Tương tự, khả năng sinh lời được đánh giá ở mức “Dưới trung bình”, với biên EBITDA khoảng 65% cho giai đoạn 2023 – 2024, thấp hơn mức trung bình của ngành Thủy điện (69,5%). Tuy nhiên, triển vọng kinh doanh của Công ty đang có dấu hiệu khởi sắc. Chúng tôi kỳ vọng điều kiện thủy văn thuận lợi hơn trong giai đoạn 2025F – 2027F sẽ giúp cải thiện hệ số tài lên 44% và nâng biên EBITDA lên mức 66%. Bên cạnh đó, Năng lực kinh doanh cũng được bù đắp bởi lợi thế chính sách “Trên trung bình”, với việc được áp dụng biểu giá chi phí tránh được hỗ trợ sự ổn định và khả năng dự phóng dòng tiền tốt hơn so với áp dụng khung chính sách giá bán điện cạnh tranh trực tiếp.

Rủi ro tài chính của Công ty ở mức “Dưới trung bình”. Đòn bẩy và khả năng trả nợ của Công ty được đánh giá ở mức “Rủi ro Dưới trung bình”, với tỷ lệ Nợ vay/EBITDA ở mức 4,2 lần trong năm 2024, thấp hơn mức trung bình của các doanh nghiệp Việt Nam. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ này sẽ giảm về mức 2,5 lần trong năm 2026 (Biểu đồ 1), nhờ việc thực hiện trả nợ gốc vay trước hạn đối với các khoản vay ngân hàng được hỗ trợ bởi nguồn tiền từ kinh doanh ổn định. Thanh khoản được đánh giá ở mức “Rủi ro Thấp”, nhờ sử dụng phù hợp nguồn tiền thu được từ hoạt động kinh doanh vào việc trả nợ trước hạn, duy trì tỷ lệ nguồn thanh khoản trên nhu cầu thanh khoản ở mức 1,1 lần năm 2024 và cải thiện lên mức 1,8 lần cho giai đoạn dự phóng 2025F – 2027F.

Thiên Minh Rating xếp hạng tín nhiệm dài hạn Sông Quang 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 việc vận hành nhà máy đã đi vào giai đoạn ổn định, chúng tôi kỳ vọng Sông Quang 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.

MỤC LỤC

CƠ SỞ CỦA Ý KIẾN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM.....3

TRIỂN VỌNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM5

KỊCH BẢN DỰ PHÓNG6

PHƯƠNG PHÁP LUẬN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM7

LỊCH SỬ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM7

KÊ KHAI THÔNG TIN SỞ HỮU LIÊN QUAN8

PHỤ LỤC 1: THANG XẾP HẠNG TRONG DÀI HẠN CỦA TỔ CHỨC PHÁT HÀNH9

PHỤ LỤC 2: THANG ĐIỂM ĐÁNH GIÁ CÁC TIÊU CHÍ 10

CƠ SỞ CỦA Ý KIẾN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Kết quả Xếp hạng Tín nhiệm dài hạn của Công ty Cổ phần Thủy điện Sông Quang ở mức điểm **A-** cùng triển vọng xếp hạng **“Ổn định”** với quan điểm của Thiên Minh Rating về Năng lực kinh doanh ở mức “Trên Trung bình” 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 về năng lực kinh doanh của Công ty ở mức “Trên Trung bình”, thể hiện đánh giá của chúng tôi về hồ sơ ngành ở mức “Tốt”, cùng lợi thế chính sách ở mức “Trên trung bình”, tuy nhiên quy mô, hiệu quả hoạt động, khả năng sinh lời ở mức khiêm tốn, thấp hơn so với trung bình ngành.

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, trung bình giai đoạn 2023 – 2024 khoảng 69,5% và ít biến động, thông qua tỷ trọng chi phí biến đổi trên doanh thu ổn định quanh mức 30%, cùng với 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 tiềm tàng 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.

Nhà máy thủy điện Sông Quang có công suất lắp đặt 14MW, chiếm khoảng 0,06% công suất toàn hệ thống thủy điện, thấp hơn mức trung bình ngành thủy điện (ước tính 18MW). Nhà máy được đặt trên lưu vực sông Hiếu, cung cấp điện lượng trung bình hàng năm 47,69 triệu kWh cho các khu vực lân cận của tỉnh Nghệ An.

Tuy nhiên, quy mô nhỏ lại mang đến lợi thế về cơ chế giá. Công ty được áp dụng các chính sách về cơ chế tính giá bán theo biểu giá chi phí tránh được (“biểu giá ACT”) cho thủy điện nhỏ (công suất nhỏ hơn 30MW). Đây là điểm khác biệt so với 46% công suất của toàn hệ thống thủy điện tham gia vào thị trường phát điện cạnh tranh. Biểu giá ACT được ban hành hàng năm bởi Bộ Công Thương với mức giá cố định và duy trì không đổi từ năm 2020 đến nay, cho thấy sự chủ động trong xác định giá bán phát điện theo từng khung giờ của Sông Quang tốt hơn so với các doanh nghiệp áp dụng khung chính sách giá bán theo thị trường phát điện cạnh tranh. Do đó, chúng tôi đánh giá lợi thế chính sách của Công ty ở mức “Trên trung bình”.

Hiệu quả hoạt động của Công ty được đánh giá ở mức “Dưới trung bình”, với hệ số tài ở mức 36% cho năm 2024 và tăng lên 44% cho giai đoạn 2025F – 2027F chủ yếu do lượng mưa dự báo năm 2025 và 2026 lớn, nhưng vẫn thấp hơn so với hệ số tài trung bình ngành lần lượt ở mức 43% và 47% cho năm 2024 và giai đoạn dự phóng 2025F – 2027F.

Khả năng sinh lời của Sông Quang được đánh giá ở mức “Dưới trung bình”, với biên EBITDA ở mức 65% cho giai đoạn 2023 – 2024, thấp hơn so với biên EBITDA toàn ngành thủy điện ước tính ở mức 69,5%. Sang giai đoạn 2025F – 2027F, biên EBITDA dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ổn định ở mức 66%.

Tổng quan về hồ sơ tài chính của Sông Quang ở mức “Rủi ro Dưới trung bình”, thể hiện đánh giá của chúng tôi về Đòn bẩy, khả năng trả nợ và Chính sách tài chính của Công ty ở mức “Rủi ro Dưới trung bình”, trong khi Thanh khoản được đánh giá ở mức “Rủi ro Thấp”.

Đòn bẩy và khả năng trả nợ của Công ty được đánh giá ở mức “Rủi ro Dưới trung bình”, phản ánh tỷ lệ Nợ vay/EBITDA dần được cải thiện từ mức 5,2 lần giai đoạn 2023 – 2024 xuống 2,4 lần giai đoạn 2025F – 2027F, thấp hơn so với mức trung bình các doanh nghiệp Việt Nam. Trong giai đoạn 2023 – 2024, Công ty thực hiện trả nợ gốc vay trước hạn so với lịch trả nợ. Với việc nhà máy thủy điện Sông Quang đã bước vào giai đoạn vận hành và tạo ra dòng tiền ổn định, chúng tôi duy trì dự phóng về việc Công ty tiếp tục trả nợ gốc vay trước hạn phù hợp với tình hình tài chính cho giai đoạn 2025F – 2027F, giúp cải thiện tỷ lệ Nợ vay/EBITDA về mức 2,5 lần năm 2026 và 1,9 lần năm 2027.

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

Thanh khoản của Công ty ở mức “Rủi ro Thấp” với chỉ số Nguồn thanh khoản trên nhu cầu thanh khoản ở mức 1,1 lần năm 2024 và trung bình 1,8 lần cho giai đoạn 2025F – 2027F, cao hơn so với mức trung bình các doanh nghiệp Việt Nam. Chúng tôi cho rằng dòng tiền của Công ty được duy trì ổn định và đảm bảo thông qua nguồn thu đều đặn từ hoạt động sản xuất điện, được sử dụng để trả nợ trước hạn cho các khoản nợ gốc vay ngân hàng.

Rủi ro tài chính của Công ty có xu hướng giảm dần với tỷ lệ Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu trung bình ở mức 0,9 lần cho giai đoạn 2022 – 2024 và giảm xuống mức 0,5 lần cho giai đoạn 2025F – 2027F, thấp hơn so với mức trung bình ngành (0,9 lần) và thấp hơn so với mức trung bình so với các doanh nghiệp Việt Nam. Điều này được phản ánh qua việc trả nợ trước hạn của Công ty, giúp cải thiện các chỉ số về Đòn bẩy và khả năng trả nợ.

Thiên Minh Rating xếp hạng tín nhiệm Sông Quang 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 tiếp tục duy trì chính sách tài chính về trả nợ trước hạn ở mức phù hợp với tình hình sản xuất kinh doanh để cải thiện tỷ lệ Đòn bẩy và khả năng trả nợ của Công ty ngày càng tốt hơn.

TRIỂN VỌNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Chúng tôi đánh giá triển vọng xếp hạng tín nhiệm của Sông Quang 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 Sông Quang có thể được nâng lên nếu các diễn biến trọng yếu thuận lợi dưới đây xảy ra riêng lẻ hoặc đồng thời:

- Công ty thực hiện trả nợ trước hạn đưa tỷ lệ đòn bẩy Nợ vay/EBITDA về mức thấp. Ví dụ: Nợ vay/EBITDA nhỏ hơn 1,0 lần;
- Hiệu quả hoạt động được cải thiện do sản lượng từ hoạt động sản xuất điện của Công ty tốt hơn đáng kể so với dự phóng. Ví dụ: hệ số tải được cải thiện lên mức từ 55% trở lên.

Các yếu tố có thể dẫn đến hạ bậc xếp hạng

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

- Công ty gia tăng đòn bẩy đáng kể. Ví dụ: tỷ lệ Nợ vay/EBITDA vượt quá mức 4,5 lần, đến từ việc huy động các khoản vay mới;
- Hiệu quả hoạt động suy giảm do sản lượng từ hoạt động sản xuất điện thấp hơn đáng kể so với dự phóng. Ví dụ: hệ số tải giảm xuống mức từ 20% trở xuống.

KỊCH BẢN DỰ PHÓNG

Các giả định chính cho kịch bản dự
phóng cơ sở

- Hệ số tài của Sông Quang năm 2026 và 2027 được dự báo lần lượt ở mức 43% và 39% do điều kiện thủy văn được dự báo không thuận lợi bằng năm 2025;
- Giá bán điện năm 2026 và năm 2027 theo biểu phí giá tránh được không có sự thay đổi đáng kể bởi Bộ Công thương;
- 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;
- Công ty không thực hiện chia cổ tức hay cho vay Công ty mẹ;
- Công ty thực hiện trả nợ trước hạn các khoản nợ gốc vay ngân hàng, đảm bảo tỷ lệ Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn duy trì ở mức không thấp hơn 1.

Các chỉ số chính trong kịch bản cơ sở

Các chỉ số	Đơn vị	2023	2024	2025F*	2026F*	2027F*
Doanh thu	tỷ VND	59	63	73	68	65
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	0	6	16	15	14
EBITDA	tỷ VND	37	42	49	46	42
Tổng tài sản	tỷ VND	451	403	382	373	352
Vay và nợ thuê tài chính	tỷ VND	230	176	140	116	81
Tiền và các khoản tương đương tiền	tỷ VND	6	7	18	29	28
Vốn chủ sở hữu	tỷ VND	216	222	238	253	267
Hệ số tài	%	32	36	50	43	39
Biên EBITDA	%	63.0	67.0	66.5	67.5	65.5
FFO/Nợ vay	%	4%	12%	23%	28%	35%
Nợ vay/EBITDA	lần	6.2x	4.2x	2.9x	2.5x	1.9x
Nguồn thanh khoản so với nhu cầu thanh khoản	lần	1.0x	1.1x	1.5x	2.3x	1.7x

Nguồn: Sông Quang, * 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 Thủy điện Sông Quang
Lịch sử Xếp hạng tín nhiệm nhà phát hành

Ngày công bố	Loại ý kiến	Điểm xếp hạng	Triển vọng
25/12/2025	Xếp hạng tín nhiệm lần đầu	A-	Ổn định

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Duy Anh, Trưởng nhóm phân tích (Email: anhnd@tmr.vn)
Vũ Thị Tuyết Mai, Chuyên viên phân tích (Email: maivtt@tmr.vn)

HỘI ĐỒNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Nguyễn Anh Duy, Chủ tịch Hội đồng (Email: duyna@tmr.vn)
Lại Thế Ngọc, Thành viên Hội đồng (Email: ngoclt@tmr.vn)
Nguyễn Duy Tùng, Thành viên Hội đồng (Email: tungnd@tmr.vn)

KÊ KHAI THÔNG TIN 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 Thiên Minh Rating của Sông Quang: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại Sông Quang của Thiên Minh Rating: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại Sông Quang của các nhân viên khác của Thiên Minh Rating: *không có*
- Giá trị trái phiếu của Thiên Minh Rating sở hữu bởi Sông Quang: *không có*
- Giá trị trái phiếu của Sông Quang sở hữu bởi Thiên Minh Rating: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của Thiên Minh Rating sở hữu bởi Sông Quang: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của Sông Quang 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.

ĐẠI DIỆN CÔNG TY CỔ PHẦN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM THIÊN MINH

Báo cáo Kết quả xếp hạng tín nhiệm số: RN0003-01-202512



NGUYỄN ANH DUY

Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích

Hà Nội, ngày 25 tháng 12 năm 2025

PHỤ LỤC 1: THANG XẾP HẠNG TRONG 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 nay 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 lợi 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 lợi 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.

LIÊN HỆ DỊCH VỤ KHÁCH HÀNG

Ông Nguyễn Mạnh Đức, Trưởng phòng Phát triển Kinh doanh

Email: 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.