

# Báo cáo Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành

Công ty Cổ phần Thủy điện Hương Điền  
 Ngành: Thủy điện  
 Ngày 30/06/2026

## XẾP HẠNG TÍN NHIỆM LẦN ĐẦU

### NĂNG LỰC KINH DOANH **Tốt**

Hồ sơ ngành	Tốt
Lợi thế cạnh tranh	Trung bình
Quy mô, Phạm vi, Sự đa dạng	Trên Trung bình
Hiệu quả hoạt động	Trên Trung bình
Khả năng sinh lời	Trung bình

### RỦI RO TÀI CHÍNH **Rủi ro thấp**

Đòn bẩy và Dòng tiền	Rủi ro thấp
Thanh khoản	Rủi ro rất thấp
Chính sách tài chính	Rủi ro trung bình

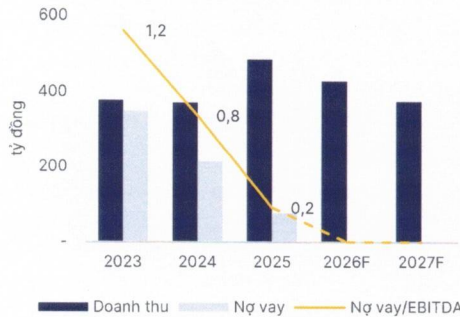
### RỦI RO CỐT LÕI **A+**

Yếu tố điều chỉnh	-
-------------------	---

### MỨC XẾP HẠNG DÀI HẠN **A+**

### TRIỂN VỌNG XẾP HẠNG **Ổn định**

## Chỉ số tài chính



Nguồn: Hương Điền, Thiên Minh Rating ("TMR") dự phóng

## Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Thủy điện Hương Điền ("Công ty", "Hương Điền") thành lập vào năm 2018, được tách ra từ CTCP Đầu tư HD, với vốn điều lệ ban đầu là 225 tỷ đồng. Công ty sở hữu và vận hành nhà máy thủy điện Hương Điền nằm trên hệ thống sông Bồ, đặt tại phường Hương Trà, thành phố Huế, với công suất lắp đặt 81 MW và tổng mức đầu tư hơn 1.800 tỷ đồng. Toàn bộ 03 tổ máy đã đi vào vận hành ổn định và phát điện từ ngày 21/10/2013, với thời gian hoạt động còn lại 31 năm, kéo dài đến năm 2057.

## Tóm tắt Cơ sở Xếp hạng Tín nhiệm

Thiên Minh Rating xếp hạng tín nhiệm dài hạn Hương Điền ở mức **A+** với triển vọng xếp hạng **Ổn định**, phản ánh đánh giá của chúng tôi về năng lực kinh doanh ở mức Tốt và rủi ro tài chính ở mức Thấp. Điểm năng lực kinh doanh của Công ty được hỗ trợ tích cực bởi đặc thù của ngành thủy điện (**Hồ sơ ngành: Tốt | Triển vọng: Ổn định**)<sup>1</sup>, được ưu tiên huy động do chi phí thấp, trong bối cảnh nhu cầu phụ tải điện ở mức cao. Đồng thời, rủi ro tài chính của Công ty ở mức thấp khi toàn bộ nợ vay dự kiến sẽ được tất toán vào cuối năm 2026.

Chúng tôi dự báo nhu cầu tiêu thụ điện thương phẩm tiếp tục tăng cao trong 2026 – 2027, dự phóng tăng lần lượt 11,3% YoY (đạt 320 tỷ kWh) và 8,0% YoY (đạt 346 tỷ kWh), hỗ trợ bởi đà tăng trưởng của sản xuất công nghiệp, bán lẻ và dịch vụ. Tuy nhiên, công suất lắp đặt chỉ tăng lần lượt 5,5% YoY và 5,8% YoY trong 2026 và 2027 theo dự phóng của chúng tôi. Nhằm đáp ứng nhu cầu tiêu thụ, sản lượng điện sản xuất dự báo tăng 7,8% YoY, đạt 360 tỷ kWh năm 2026 và 388 tỷ kWh năm 2027. Sự xuất hiện pha El Nino từ Q3/2026 sẽ thu hẹp dư địa huy động thủy điện, do đó chúng tôi dự báo mức đóng góp của thủy điện trong tổng sản lượng điện sản xuất giảm từ 32,2% trong năm 2025 xuống 30,3% và 25,6% trong lần lượt 2026 và 2027. Tuy nhiên, mức độ tác động sẽ phân hóa theo năng lực điều tiết của hồ chứa. Trong khi các nhà máy thủy điện nhỏ (đập dâng hoặc điều tiết ngày/đêm) giảm ưu thế chào giá trên thị trường, chúng tôi kỳ vọng nhóm sở hữu hồ điều tiết trên 01 tuần có khả năng chống chịu tốt hơn nhờ dư địa tích nước, cho phép dồn công suất vào khung giờ cao điểm để tối ưu hóa giá bán.

Chúng tôi đánh giá hiệu quả hoạt động của Hương Điền cao hơn mặt bằng chung của ngành nhờ ưu thế về vị trí. Nhà máy thủy điện Hương Điền - gồm 03 tổ máy với tổng công suất lắp đặt 81 MW - được đặt tại Huế - nơi có lượng mưa cao nhất cả nước. Hệ số tải của Công ty trung bình 2020 – 2025 đạt 48,1%, cao hơn mức 43,7% của ngành. Ngoài ra, trong điều kiện không có nước về hồ, hồ chứa Nhà máy thủy điện Hương Điền có khả năng vận hành lên đến 21,2 ngày, cho phép Công ty chủ động, linh hoạt trữ nước, dồn công suất phát vào các khung giờ cao điểm nhằm tối đa hóa doanh thu. Trong năm 2026, 2027, trước tác động tiêu cực của El Nino, chúng tôi dự báo hệ số tải của Hương Điền giảm xuống lần lượt 55,9% và 48,9% (2025: 63,4%), tuy nhiên, vẫn cao hơn khoảng 5đpt so với dự báo của chúng tôi cho trung bình ngành.

Hồ sơ tài chính là điểm mạnh trong hồ sơ tín nhiệm của Hương Điền. Tỷ lệ đòn bẩy của Công ty đang trong xu hướng giảm mạnh. Công ty có kế hoạch tất toán toàn bộ nợ vay vào cuối năm 2026. Thanh khoản duy trì ở trạng thái dồi dào với tỷ lệ Nguồn thanh khoản/Nhu cầu thanh khoản (không bao gồm hạn mức tín dụng chưa sử dụng) dự báo ở mức 1,1 lần trong giai đoạn 2026 – 2027. Chúng tôi lưu ý nhu cầu thanh khoản chủ yếu đến từ kế hoạch chi trả cổ tức của Công ty.

Bên cạnh đó, để tận dụng ưu thế mặt hồ rộng (33,9 km<sup>2</sup>), Công ty đang chuẩn bị các thủ tục để triển khai dự án Nhà máy điện mặt trời trên lòng hồ Hương Điền với quy mô công suất 49,5 MW. Hiện tại, dự án đang trong giai đoạn nghiên cứu khả thi và tính toán phương án giải tỏa công suất. Chúng tôi kỳ vọng khi dự án hoàn thành sẽ giúp công ty đa dạng hóa nguồn thu và tối ưu được tài sản sinh lời hiện có.

<sup>1</sup> Chi tiết tại báo cáo [Cập nhật ngành Điện Q1/2026](#) phát hành bởi TMR ngày 27/05/2026

## TRIỂN VỌNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

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

### CÁC YẾU TỐ CÓ THỂ DẪN ĐẾN NÂNG BẬC XẾP HẠNG

Chúng tôi đánh giá khả năng cải thiện xếp hạng tín nhiệm của Hương Điền trong ngắn hạn là thấp. Tuy nhiên, chúng tôi có thể cân nhắc điều chỉnh tăng mức xếp hạng của Hương Điền khi (i) Hệ số tải lớn hơn 65% và (ii) Tỷ lệ Nợ vay/EBITDA duy trì nhỏ hơn 1,0 lần. Nhưng cả hai trường hợp này chúng tôi nhận thấy rất khó khả thi dựa trên dữ liệu về hoạt động và chính sách tài chính của Hương Điền.

### CÁC YẾU TỐ CÓ THỂ DẪN ĐẾN HẠ BẬC XẾP HẠNG

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

- Công ty gia tăng đòn bẩy đáng kể so với dự phóng. Ví dụ Công ty huy động các khoản vay mới dẫn tới tỷ lệ Nợ vay/EBITDA trung bình giai đoạn 2026 – 2027 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 Công ty thực hiện các hoạt động đầu tư nhưng không có khả năng thu hồi dòng tiền theo đúng tiến độ.
- Hiệu quả hoạt động thấp hơn đáng kể so với dự phóng. Ví dụ hệ số tải trung bình giai đoạn 2026 – 2027 của Công ty giảm xuống dưới 35% do (i) tổ máy dừng hoạt động bởi các sự cố về kỹ thuật và (ii) tác động tiêu cực của tình hình thủy văn tại khu vực nhà máy.

## KỊCH BẢN DỰ PHÓNG

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

- Hệ số tải nhà máy thủy điện Hương Điền năm 2026 và 2027 dự báo giảm trước tác động tiêu cực của El Nino, lần lượt ở mức 55,9% và 48,9%.
- Giá bán điện năm 2026 và năm 2027 duy trì ổn định, khoảng hơn 900 đồng/kWh.
- Công ty chi trả toàn bộ nợ vay hiện tại trong năm 2026 và chưa có kế hoạch vay mới trong giai đoạn 2026 – 2027.
- Công ty duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt là 100% trong các năm kế tiếp.
- Công ty có kế hoạch đầu tư nhà máy điện mặt trời trên lòng hồ thủy điện Hương Điền với công suất 49,5 MW. Hiện tại, dự án đang ở giai đoạn nghiên cứu khả thi, do đó các kế hoạch tăng vốn, huy động nợ vay và tăng công suất dự án chưa phản ánh trong kịch bản dự phóng cơ sở giai đoạn 2026 – 2027.

### Các chỉ số chính trong kịch bản dự phóng cơ sở

Các chỉ số	Đơn vị	2023	2024	2025	2026F*	2027F*
Doanh thu	tỷ đồng	377	371	485	427	374
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	176	178	277	229	173
Tổng tài sản	tỷ đồng	938	966	787	752	696
Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	537	700	657	699	643
Hệ số tải	%	47,2	45,6	63,4	55,9	48,9
Biên EBITDA	%	75,5	73,2	74,2	74,0	73,8
Nợ vay/EBITDA	lần	1,2x	0,8x	0,2x	0,0x	0,0x
Nguồn thanh khoản/Nhu cầu thanh khoản	lần	1,0x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x

Nguồn: Hương Điền, \* số liệu dự phóng của TMR

## 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 Hương Điền

Lịch sử Xếp hạng tín nhiệm nhà phát hành

Ngày công bố	Loại ý kiến	Điểm xếp hạng	Triển vọng
30/06/2026	Xếp hạng tín nhiệm lần đầu	A+	Ổn định

## CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Vũ Thị Tuyết Mai, Trưởng nhóm phân tích (Email: [maivtt@tmr.vn](mailto:maivtt@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 Hương Điền: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại Hương Điền của Thiên Minh Rating: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại Hương Điền của các nhân viên khác của Thiên Minh Rating: *không có*
- Giá trị trái phiếu của Thiên Minh Rating sở hữu bởi Hương Điền: *không có*
- Giá trị trái phiếu của Hương Điền sở hữu bởi Thiên Minh Rating: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của Thiên Minh Rating sở hữu bởi Hương Điền: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của Hương Điền 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: RN0005-01-202606



#### NGUYỄN ANH DUY

Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích  
Hà Nội, ngày 30 tháng 06 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.	<b>AAA</b>
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'.	<b>AA+, AA, AA-</b>
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.	<b>A+, A, A-</b>
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.	<b>BBB+, BBB, BBB-</b>
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.	<b>BB+, BB, BB-</b>
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, 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.	<b>CCC+, CCC, CCC-</b>
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.	<b>CC</b>
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.	<b>C</b>

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

NĂNG LỰC KINH DOANH		RỦI RO TÀI CHÍNH	
<b>Rất tốt</b>	Năng lực kinh doanh rất tốt.	<b>Rủi ro rất thấp</b>	Rủi ro tài chính rất thấp, có khả năng rất cao trong việc đáp ứng các cam kết tài chính.
<b>Tốt</b>	Năng lực kinh doanh tốt nhưng có khả năng bị ảnh hưởng bởi điều kiện kinh tế bất lợi và thay đổi hoàn cảnh.	<b>Rủi ro thấp</b>	Rủi ro tài chính thấp, có khả năng cao trong việc đáp ứng các cam kết tài chính.
<b>Trên trung bình</b>	Năng lực kinh doanh trên trung bình nhưng bị ảnh hưởng bởi điều kiện kinh tế bất lợi và thay đổi hoàn cảnh.	<b>Rủi ro dưới trung bình</b>	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.
<b>Trung bình</b>	Năng lực kinh doanh trung bình, dễ bị ảnh hưởng trước các diễn biến bất lợi của nền kinh tế.	<b>Rủi ro trung bình</b>	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.
<b>Dưới trung bình</b>	Năng lực kinh doanh dưới trung bình, bị tác động tiêu cực bởi các diễn biến bất lợi của nền kinh tế.	<b>Rủi ro trên trung bình</b>	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.
<b>Yếu</b>	Năng lực kinh doanh yếu. Nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế.	<b>Rủi ro cao</b>	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.
<b>Rất yếu</b>	Năng lực kinh doanh rất yếu. Rất nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế.	<b>Rủi ro rất cao</b>	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.
<b>Cực kỳ yếu</b>	Năng lực kinh doanh cực kỳ yếu. Cực kỳ nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế.	<b>Rủi ro cực kỳ cao</b>	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**

<b>CHỈ SỐ</b>	<b>CÔNG THỨC</b>
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
Hệ số tải	= Sản lượng sản xuất năm / (Công suất thiết kế * 24 giờ * 365 ngày)
Suất đầu tư	= Tổng mức đầu tư / Công suất lắp đặt
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
Doanh thu / Nguyên giá Tài sản cố định	= Doanh thu / Trung bình nguyên giá tài sản cố định
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

## **LIÊN HỆ DỊCH VỤ KHÁCH HÀNG**

Ông Nguyễn Mạnh Đức, Trưởng phòng Phát triển Kinh doanh

Email: [TMR.MarketExecutives@tmr.vn](mailto: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 công cụ nợ. 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 báo 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.