

Xếp hạng và Triển vọng

Công ty Cổ phần Đầu tư Kinh doanh Bất động sản Hà An

Xếp hạng tổ chức phát hành dài hạn	BBB
Triển vọng	Ổn định

Liên hệ

Dương Đức Hiếu, CFA
Giám đốc – Chuyên gia phân tích cao cấp
hieu.duong@visrating.com

Hoàng Thị Hiền
Chuyên viên phân tích
hien.hoang@visrating.com

Nguyễn Đình Duy, CFA
Giám đốc – Chuyên gia phân tích cao cấp
duy.nguyen@visrating.com

Simon Chen, CFA
Giám đốc Bộ phận Xếp hạng và Nghiên cứu
simon.chen@visrating.com

CHÚ Ý: Báo cáo nghiên cứu này giải thích cơ sở xếp hạng chi tiết và quan điểm tín nhiệm của chúng tôi, đồng thời không công bố bất kỳ hành động xếp hạng nào. Để biết thông tin về hành động xếp hạng, hãy tham khảo công bố xếp hạng được phát hành trên trang web của chúng tôi.

Tham khảo Xếp hạng của chúng tôi

© 2024 Công ty Cổ phần Xếp hạng Tín nhiệm Đầu tư Việt Nam. Đã đăng ký bản quyền.

Công ty Cổ phần Đầu tư Kinh doanh Bất động sản Hà An

Tóm tắt

Mức xếp hạng tổ chức phát hành dài hạn BBB phản ánh năng lực độc lập của Hà An ở mức trung bình. Mức đánh giá thể hiện quy mô và hồ sơ kinh doanh của Công ty ở mức trung bình, khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động ở mức rất mạnh, cùng với đòn bẩy và tỷ lệ bao phủ nợ ở mức dưới trung bình và được kỳ vọng cải thiện một phần trong 12-18 tháng tới.

Hà An chịu trách nhiệm chính trong mảng phát triển bất động sản (BDS) của Công ty Cổ phần Tập đoàn Đất Xanh (DXG), tập trung phát triển dự án bất động sản nhà ở tại vùng Đông Nam Bộ. Hà An được hưởng lợi từ sự hỗ trợ về xây dựng thương hiệu, quản lý dự án, tiếp thị và bán hàng từ DXG và các công ty liên kết. Doanh thu hàng năm của Hà An từ 2-3 nghìn tỷ đồng trong 3 năm qua phản ánh quy mô ở mức 'Trung bình'.

Hồ sơ kinh doanh ở mức 'Trung bình' thể hiện điểm hồ sơ về ngành hoạt động của Hà An - Bất động sản Nhà ở - ở mức trung bình, và điểm vị thế cạnh tranh và đa dạng hoá kinh doanh của Hà An ở mức trung bình. Điểm xếp hạng phản ánh rào cản gia nhập ngành cao, mức độ cạnh tranh và mức độ biến động ngành ở mức trung bình và triển vọng tăng trưởng ngành vừa phải. Điểm xếp hạng cũng thể hiện vị thế thị trường vững chắc và lợi thế cạnh tranh trong ngành của Hà An nói riêng và DXG nói chung, phạm vi hoạt động khá đa dạng theo địa lý và phân khúc sản phẩm, cũng như khả năng thực hiện kế hoạch và các dự án chiến lược ở mức trung bình.

Khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động 'Rất Mạnh' nhờ khả năng duy trì tỷ suất biên EBITDA (Lợi nhuận trước lãi vay, thuế và khấu hao) cao từ 27-30% trong 3 năm qua. Hiệu quả hoạt động của Công ty tốt hơn trung bình ngành.

Đòn bẩy và tỷ lệ bao phủ nợ ở mức 'Dưới Trung bình', thể hiện điểm đòn bẩy 'Mạnh' nhưng tỷ lệ bao phủ nợ 'Rất Yếu'. Điểm đòn bẩy mạnh phản ánh lượng vốn chủ sở hữu đáng kể được DXG rót vào từ năm 2018 để hỗ trợ Hà An trong phát triển kinh doanh, cũng như trả nợ đến hạn. Tỷ lệ bao phủ nợ rất yếu chủ yếu là do dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) âm do doanh số bán dự án tương đối yếu đi trong hai năm vừa qua và mức chi tiêu vốn lớn để phát triển dự án mới.

Chúng tôi đánh giá rủi ro thanh khoản của Hà An trong năm 2024 sẽ được giảm thiểu phần lớn nhờ kế hoạch sử dụng số tiền thu được từ đợt rót vốn gần đây của DXG để trả phần lớn khoản nợ đến hạn trong 2024.

Chúng tôi không đưa bất kỳ mức hỗ trợ nào từ công ty liên kết vào xếp hạng tổ chức phát hành của Hà An do nguồn tài chính hạn chế từ các mảng khác của DXG để hỗ trợ đặc biệt cho Hà An.

Triển vọng

» Triển vọng xếp hạng tổ chức phát hành dài hạn của Hà An là ổn định, phản ánh quan điểm của chúng tôi rằng hồ sơ tín nhiệm của Hà An sẽ ổn định trong 12-18 tháng tới.

Tóm tắt các yếu tố chính

	EW	VW	W	BA	AV	AA	S	VS
Đánh giá Độc lập	Red	Red	Red	Red	Green ▲	Green	Green	Green
Quy mô	Red	Red	Red	Red	Green ▲	Green	Green	Green
Hồ sơ kinh doanh	Red	Red	Red	Red	Green ▲	Green	Green	Green
Khả năng sinh lời & Hiệu quả hoạt động	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green ▲
Đòn bẩy và Tỷ lệ bao phủ nợ	Red	Red	Red	Red ▲	Green	Green	Green	Green
	Thấp	Trung Bình		Cao	Rất Cao	Cực Kỳ Cao		
Hỗ trợ từ Công ty liên kết	Green ▲	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green
Hỗ trợ từ Chính phủ	Green ▲	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Green

Nguồn: Vietnam Investors Service

Ghi chú: EW- Cực Kỳ Yếu, VW- Rất Yếu, W- Yếu, BA- Dưới Trung Bình, AV- Trung Bình, AA- Trên Trung Bình, S- Mạnh, VS- Rất Mạnh

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

- » Mức xếp hạng BBB của Hà An có thể được nâng lên nếu Công ty cải thiện được dòng tiền hoạt động và khả năng đáp ứng các nghĩa vụ nợ, ví dụ như đạt tỷ lệ CFO/Nợ trên 10% và tỷ lệ EBIT (Lợi nhuận trước lãi vay và thuế)/chi phí lãi vay trên 4 lần.

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

- » Mức xếp hạng BBB của Hà An có thể bị hạ nếu (1) Công ty bị chậm trễ trong việc hoàn thành hoặc bàn giao dự án, thể hiện yếu kém trong khả năng thực hiện dự án và/hoặc vị thế cạnh tranh của Công ty; và/hoặc (2) công ty mở rộng kinh doanh mạnh mẽ khiến các chỉ số về đòn bẩy ở mức cao và tỷ lệ bao phủ nợ của Công ty bị suy yếu, dẫn đến tỷ lệ Nợ/EBITDA vượt quá 8 lần; và/hoặc (3) chúng tôi cho rằng rủi ro thanh khoản của Công ty tăng lên.

Các chỉ số tài chính quan trọng

Hình 1

Công ty Cổ phần Đầu tư Kinh doanh Bất động sản Hà An (Báo cáo tài chính hợp nhất)

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (F)	2025 (F)
Doanh thu thuần	0	0	6,056	1,142	2,121	3,190	2,291
Tiền và tương đương tiền	130	433	748	258	63	769	768
Tổng nợ	1,563	3,987	2,559	3,384	2,886	2,673	2,520
Biên lợi nhuận gộp (%)	-	-	51%	40%	41%	42%	41%
Tỷ suất biên EBITDA (%)	-	-	32%	27%	27%	26%	27%
Nợ / EBITDA	339.9x	92.0x	1.3x	10.9x	5.0x	3.2x	4.0x
Nợ / Vốn chủ sở hữu	53%	97%	28%	35%	29%	23%	21%
EBIT / chi phí lãi vay	3.5x	0.3x	7.9x	1.0x	1.5x	2.7x	2.4x
CFO / Nợ	-75%	-86%	105%	-46%	-22%	-11%	2%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

Chú thích: Tất cả các số liệu và tỷ lệ được tính toán dựa vào các ước tính và điều chỉnh của chúng tôi. Các dự báo (F) là quan điểm của chúng tôi và không thể hiện quan điểm của tổ chức phát hành. Kỳ báo cáo là thời điểm cuối năm tài chính trừ khi được chỉ định.

Hồ sơ công ty

Lịch sử hình thành: Hà An được thành lập vào năm 2018 theo đăng ký kinh doanh số 3702642596 do Sở Kế hoạch và Đầu tư Bình Dương cấp. Từ năm 2019, DXG đã góp vốn và chuyển nhượng các dự án về Hà An để phát triển và thương mại hóa. Hiện tại, Hà An đang giữ vai trò trụ cột mảng phát triển bất động sản của DXG.

DXG là tập đoàn tư nhân, được thành lập năm 2003 với tư cách là công ty trách nhiệm hữu hạn và bắt đầu với dịch vụ môi giới bất động sản. DXG chuyển đổi thành công ty cổ phần và chính thức mở rộng sang lĩnh vực phát triển bất động sản vào năm 2007 với các dự án quy mô lớn tại Thành phố Hồ Chí Minh (TP.HCM), Đồng Nai, Bà Rịa Vũng Tàu như Sunview 1&2 và Phú Gia Hưng. Sau đó, DXG tiếp tục đẩy mạnh hoạt động mua bán và sáp nhập (M&A) để tạo lập quỹ đất với các dự án như Luxcity, Opal Garden, Gem Riverside, Lux Riverview, Gem Sky World, vv. Năm 2009, DXG chính thức niêm yết trên Sàn giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) vào năm 2009 với mã là DXG.

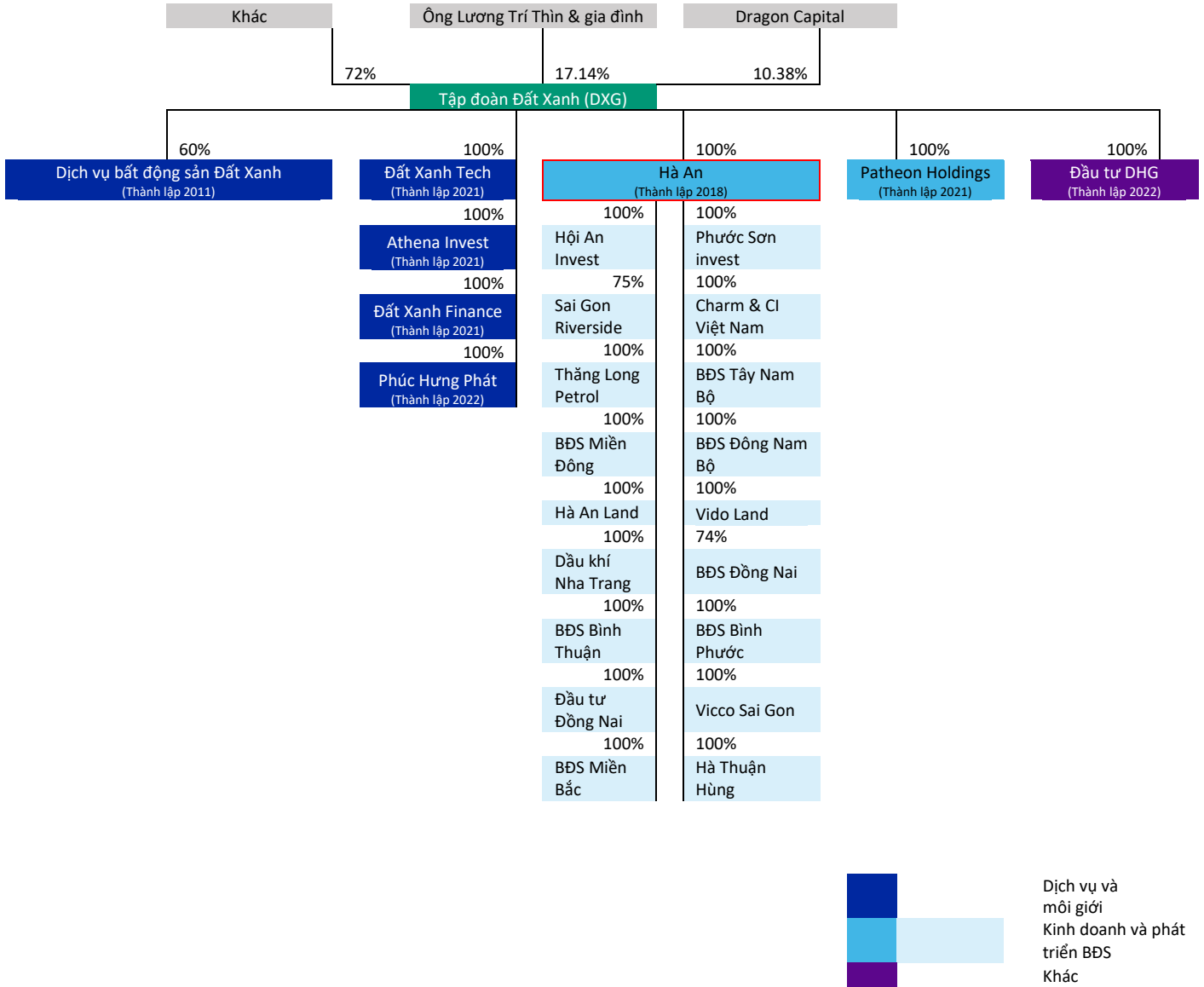
Chiến lược: Hà An đã phát triển để trở thành công ty chịu trách nhiệm chính trong mảng phát triển BĐS của DXG. Hầu hết các dự án của DXG đều đã được chuyển về Hà An, ngoại trừ dự án Gem Riverside đang được triển khai bởi DXG. Hà An đang phát triển thương hiệu DATXANHOMES (DXH) và tiếp tục là trụ cột đóng góp doanh thu và lợi nhuận cho Tập đoàn trong 10 năm tới.

Song song với các dự án chung cư cao tầng ở TP.HCM, Hà An sẽ tập trung phát triển các dự án khu đô thị có quy mô lớn tại các thành phố vệ tinh quanh các thành phố trực thuộc Trung ương và các thành phố loại 1 và loại 2. Với chiến lược này, Hà An sẽ tập trung phát triển hệ sinh thái khu đô thị với trung tâm là phát triển nhà ở và các tiện ích đi kèm. Hà An sẽ tiếp tục thu tóm các quỹ đất lớn để phục vụ phát triển hoạt động kinh doanh. Hiện tại, Công ty có quỹ đất khoảng 517 ha để hỗ trợ phát triển kinh doanh trong ngắn và trung hạn, trong đó khoảng 307 ha nằm ở khu vực TP.HCM và các tỉnh lân cận như Bình Dương và Đồng Nai. Trong những năm tiếp theo, Hà An đặt mục tiêu mỗi năm phát triển 1-5 dự án tiêu biểu, được tài trợ bằng vốn chủ sở hữu, vốn vay ngân hàng hoặc các nguồn vốn mới khác.

Sản phẩm/Phân khúc khách hàng chính: Phân khúc sản phẩm của Hà An tương đối đa dạng từ trung đến cao cấp, bao gồm đất nền, shophouse, nhà phố, chung cư và tập trung vào vùng Đông Nam Bộ. Một số dự án tiêu biểu công ty đã hoàn thành hoặc đang và sẽ triển khai trong ngắn và trung hạn gồm Opal Boulevard (cao tầng), Opal Skyline (cao tầng), Gem Sky World (mix), Opal Luxury (cao tầng), DXH Park View (mix), DXH Park City (mix), Opal Citiview (cao tầng), vv.

Cơ cấu sở hữu: Hà An thuộc sở hữu 100% của DXG; tính đến cuối 2023, 17.14% của DXG được sở hữu bởi người sáng lập kiêm Chủ tịch Lương Trí Thìn và gia đình ông. Hà An và các công ty con hoạt động trong mảng kinh doanh và phát triển bất động sản - một trong ba lĩnh vực kinh doanh chính (cùng với dịch vụ và môi giới bất động sản và xây dựng) của Tập đoàn Đất Xanh.

Hình 2:
Cấu trúc tổ chức của Hà An trong hệ sinh thái DXG
 Số liệu cổ đông tại 31/12/2023



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service
 Chú thích: Đối với DXG, chúng tôi chỉ liệt kê một số công ty con chủ chốt

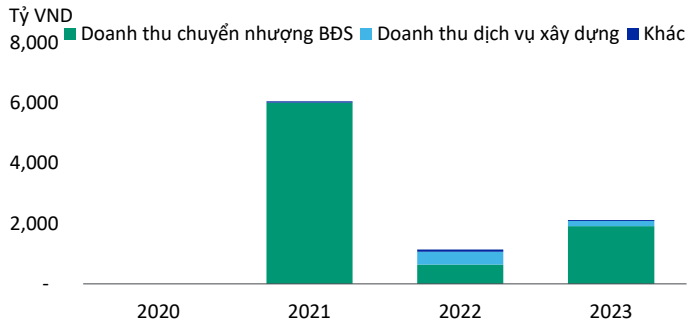
Chi tiết Cơ sở đánh giá

QUY MÔ

Chúng tôi định vị quy mô của Hà An ở mức ‘Trung bình’, phản ánh doanh thu hàng năm của Công ty từ 2-3 nghìn tỷ đồng trong 3 năm qua.

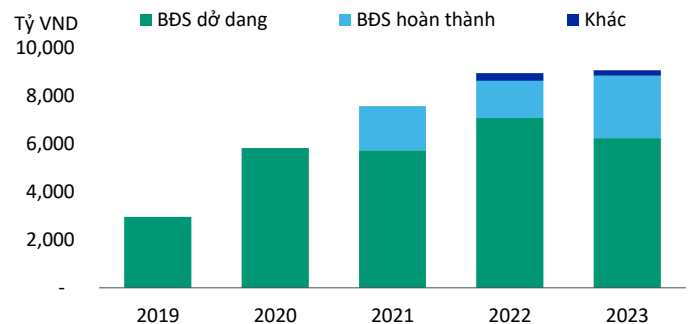
Doanh thu của Hà An chủ yếu đến từ kinh doanh phát triển BĐS (Hình 3) thuộc phân khúc trung đến cao cấp. Chúng tôi kỳ vọng Hà An sẽ duy trì ghi nhận doanh thu ở mức ‘Trung bình’ trong dài hạn, nhờ lượng hàng tồn kho đang tăng lên của các dự án BĐS đang triển khai (Hình 4), và sẽ dần dần được chuyển thành doanh thu trong tương lai.

Hình 3
Phần lớn doanh thu của Hà An đến từ mảng kinh doanh phát triển BĐS



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

Hình 4
Hàng tồn kho của Hà An đã tăng đáng kể trong các năm qua



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

HỒ SƠ KINH DOANH

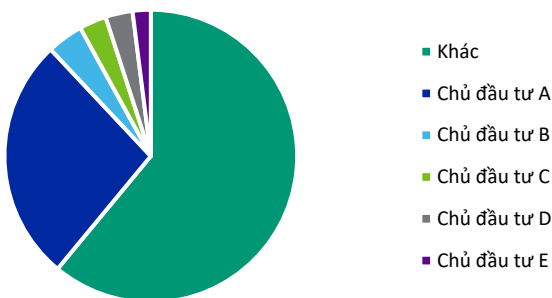
Chúng tôi đánh giá hồ sơ kinh doanh của Hà An ở mức ‘Trung bình’, để thể hiện điểm hồ sơ về ngành hoạt động của Hà An - Bất động sản Nhà ở - ở mức trung bình, và điểm vị thế cạnh tranh và đa dạng hoá kinh doanh của Hà An ở mức trung bình.

Hồ sơ ngành mức trung bình

Ngành Bất động sản Nhà ở Việt Nam có rào cản gia nhập ngành cao, mức độ cạnh tranh và mức độ biến động ở mức trung bình và triển vọng tăng trưởng vừa phải

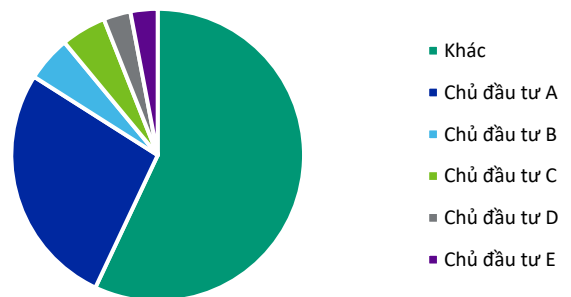
Các công ty trong ngành này hoạt động trong môi trường được quản lý chặt chẽ về mặt pháp lý và tiến hành các hoạt động phát triển dự án với thời gian thực hiện dài và yêu cầu vốn đầu tư lớn. Mức độ cạnh tranh của ngành ở mức trung bình thể hiện thị phần của Top 5 công ty của ngành dưới 50% (Hình 5,6). Ngành Bất động sản Nhà ở tương đối phân mảnh dựa trên nhiều phân khúc nhà ở và khu vực địa lý khác nhau.

Hình 5
Thị phần ở phân khúc chung cư (2016 – 2023)



Nguồn: CBRE, Vietnam Investors Service

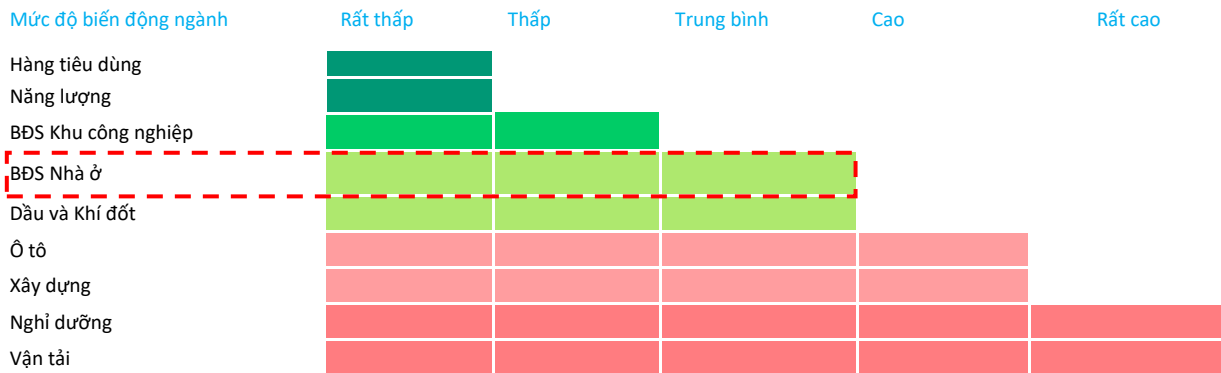
Hình 6
Thị phần ở phân khúc đất nền (2016 – 2023)



Nguồn: CBRE, Vietnam Investors Service

Mức độ biến động ở mức trung bình phản ánh đánh giá của chúng tôi về mức độ phụ thuộc vừa phải của ngành vào các yếu tố bên ngoài (Hình 7). Ngành này có tính chu kỳ với các yếu tố kinh tế vĩ mô như lãi suất, tăng trưởng tín dụng và những thay đổi của môi trường pháp lý.

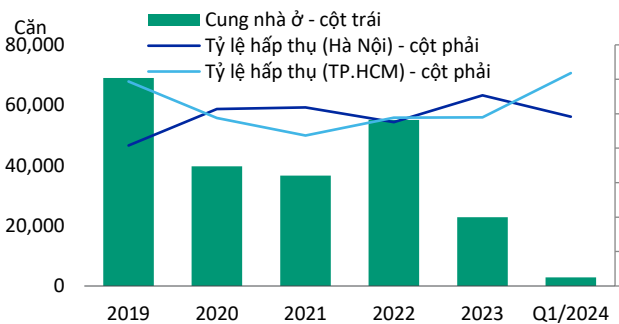
Hình 7
Mức độ biến động của biên lợi nhuận gộp của ngành trong 10 năm qua



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

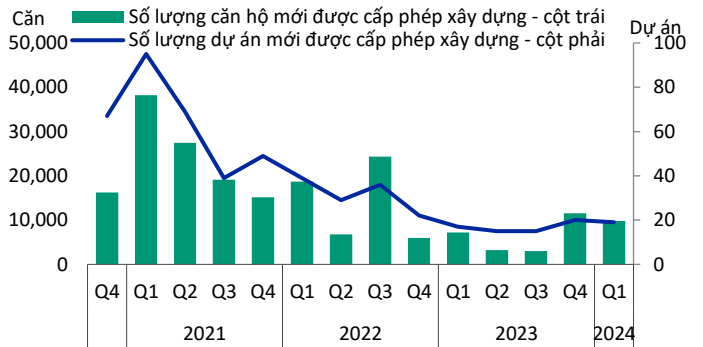
Chúng tôi cho rằng khả năng tăng trưởng của ngành ở mức vừa phải do nhu cầu nhà ở tại các thành phố lớn vẫn duy trì ở mức cao (Hình 8) và nguồn cung nhà ở đang dần phục hồi (Hình 9).

Hình 8
Tỷ lệ hấp thụ duy trì mức cao do nhu cầu nhà ở lớn



Nguồn: CBRE, Vietnam Investors Service

Hình 9
Cung nhà ở đang được cải thiện nhưng vẫn ở mức thấp, nhờ thúc đẩy cấp phép xây dựng



Nguồn: Bộ Xây dựng, Vietnam Investors Service

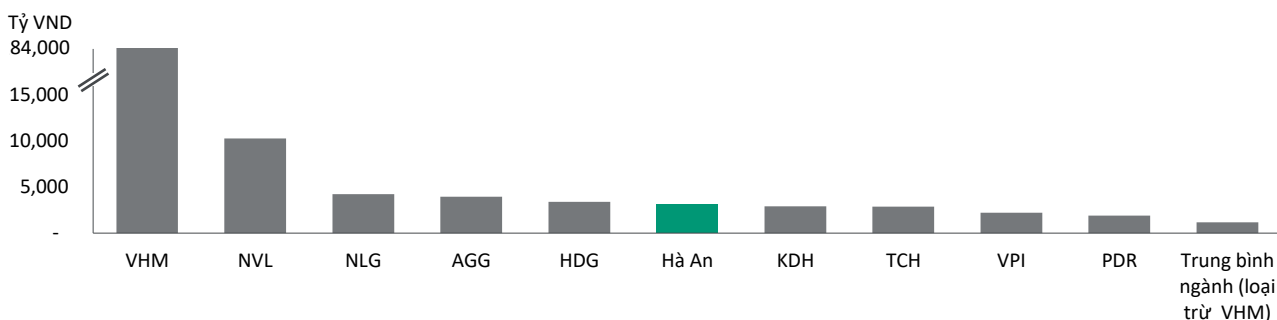
Vị thế cạnh tranh và đa dạng hoá kinh doanh mức trung bình

Chúng tôi định vị vị thế cạnh tranh và đa dạng hóa kinh doanh của Hà An ở mức 'Trung bình'. Đánh giá của chúng tôi phản ánh vị thế thị trường vững chắc và lợi thế cạnh tranh trong ngành Bất động sản Nhà ở của Hà An nói riêng và DXG nói chung, phạm vi hoạt động khá đa dạng theo địa lý và phân khúc sản phẩm, cũng như khả năng thực hiện kế hoạch và các dự án chiến lược ở mức trung bình.

Hà An sở hữu danh mục lớn các dự án nhà ở để hỗ trợ tăng trưởng kinh doanh

Trong 3 năm qua, DXG - thông qua Hà An - được xếp hạng trong số 10 chủ đầu tư BĐS niêm yết lớn nhất về doanh thu. Khả năng phát triển dự án của Hà An được thể hiện qua 12 dự án được triển khai và kinh doanh bởi DXG kể từ năm 2007 và 3 dự án gần đây được Hà An triển khai sau khi thành lập vào năm 2018.

Hình 10
Hà An nằm trong Top 10 chủ đầu tư BĐS niêm yết lớn nhất xét về doanh thu trung bình giai đoạn 2021-23



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

Hà An sở hữu danh mục lớn các dự án nhà ở với tổng diện tích 517 ha, trong đó khoảng 307 ha thuộc khu vực Thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận như Bình Dương và Đồng Nai – nằm trong số khu vực kinh tế có tốc độ phát triển nhanh nhất Việt Nam. Hầu hết các dự án của Công ty tại vùng Đông Nam Bộ đều ở những khu vực nơi việc phê duyệt pháp lý các dự án bất động sản mới đang được đẩy nhanh, đồng thời có kết nối thuận lợi nhờ cơ sở hạ tầng giao thông hiện hữu và đang xây mới như sân bay quốc tế Long Thành và hệ thống đường quốc lộ. Phân khúc sản phẩm của Hà An tương đối đa dạng từ trung đến cao cấp, bao gồm đất nền, shophouse, nhà phố, chung cư và tập trung vào vùng Đông Nam Bộ.

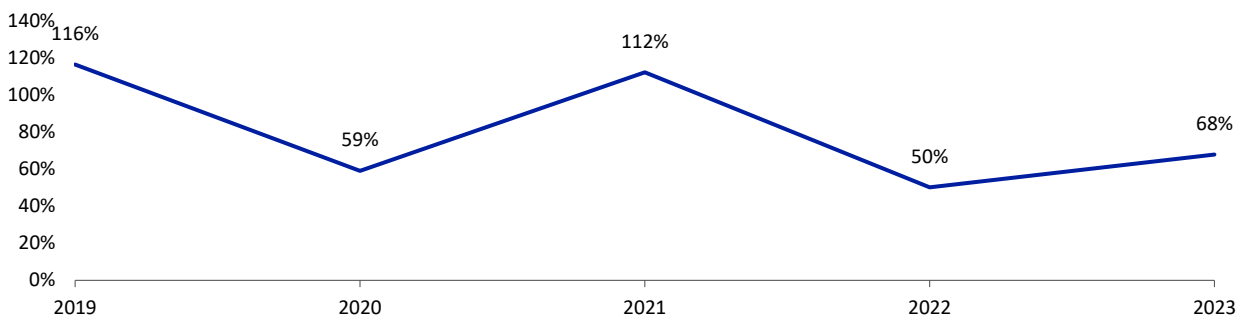
Hà An được hưởng lợi từ sự hỗ trợ về xây dựng thương hiệu, quản lý dự án, tiếp thị và bán hàng từ DXG và các công ty liên kết, tuy nhiên, sự chậm trễ bàn giao tại Gem Sky World trong quá khứ đã phản ánh khả năng thực hiện kế hoạch mức trung bình

Chúng tôi nhấn mạnh sự hợp tác giữa Hà An với DXS – công ty con của DXG và sở hữu mạng lưới môi giới BĐS lớn nhất toàn quốc - để phát triển và thương mại hóa các dự án. Theo Ban lãnh đạo Công ty, DXS cung cấp cho Hà An các nghiên cứu thị trường về định giá thị trường và xu hướng giá, cũng như hỗ trợ tiếp thị và bán hàng cho các dự án của Hà An. Sự phối hợp này đã góp phần mang lại thành công cho các dự án của Hà An trong thời gian gần đây.

Các dự án gần đây mà Hà An triển khai hầu hết đều thành công. Ví dụ, Công ty có khả năng bán hết dự án trong vòng 6 tháng kể từ khi mở bán, đồng thời bàn giao nhà trước thời hạn đối với 2 dự án Opal Boulevard và Opal Skyline. Tuy nhiên, dự án còn lại là Gem Sky World đã có sự chậm trễ trong bàn giao khoảng 12 tháng, dẫn đến không hoàn thành kế hoạch doanh thu trong những năm gần đây (Hình 11). Theo Ban lãnh đạo Công ty, việc chậm trễ này đã được giải quyết và có khoảng 60% sản phẩm đất nền và nhà phố đã bán của dự án này đã được cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất.

Hình 11

Tỷ lệ hoàn thành kế hoạch doanh thu của DXG ở mức thấp trong 2 năm gần đây



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

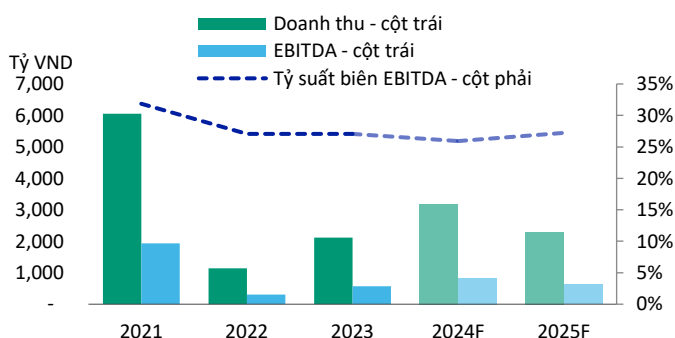
KHẢ NĂNG SINH LỜI VÀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chúng tôi đánh giá khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động của Hà An ở mức 'Rất Mạnh', nhờ khả năng duy trì tỷ suất biên EBITDA cao từ 27-30% trong 3 năm qua.

Trong 3 năm vừa qua, doanh thu của Hà An đến từ các dự án Opal Boulevard, Gem Sky World và Opal Skyline, nằm tại các khu vực có nhu cầu cao - trong và xung quanh TP.HCM. Hiệu quả hoạt động của Công ty cũng tốt hơn mức trung bình ngành (Hình 13).

Hình 12

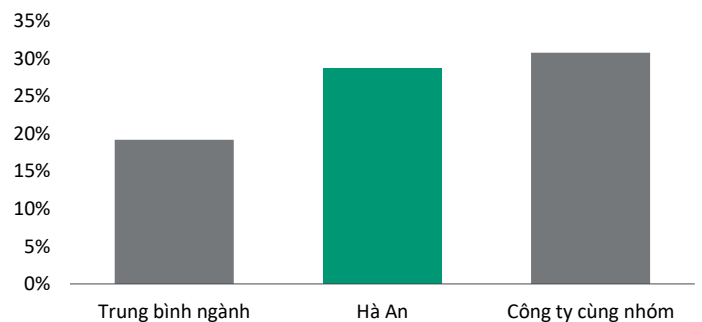
Khả năng sinh lời của Hà An ở mức rất mạnh



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

Hình 13

Tỷ suất biên EBITDA trung bình 3 năm qua của Hà An cao hơn trung bình ngành và thấp hơn một chút so với công ty cùng nhóm

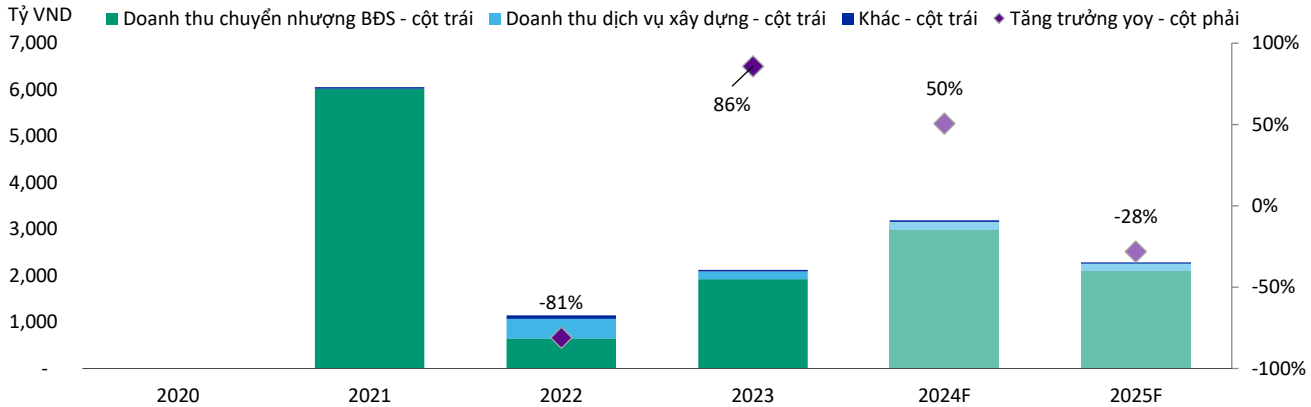


Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

Doanh thu của Hà An sẽ cải thiện đáng kể trong 2024 nhờ ghi nhận doanh số bán theo hợp đồng tại Opal Skyline và Gem Sky World

Chúng tôi lưu ý rằng tăng trưởng doanh thu của Công ty khá biến động trong những năm gần đây, một phần do những trở ngại pháp lý dẫn đến việc bàn giao chậm trễ. Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của Công ty sẽ tăng đáng kể khoảng 50% so với năm trước, nhờ việc ghi nhận doanh số bán theo hợp đồng từ các dự án Opal Skyline và Gem Sky World sau khi hoàn tất quá trình bàn giao (Hình 14).

Hình 14
Doanh thu của Hà An sẽ tăng đáng kể trong 2024 nhờ ghi nhận doanh số bán theo hợp đồng tại dự án Opal Skypine và Gem Sky World



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

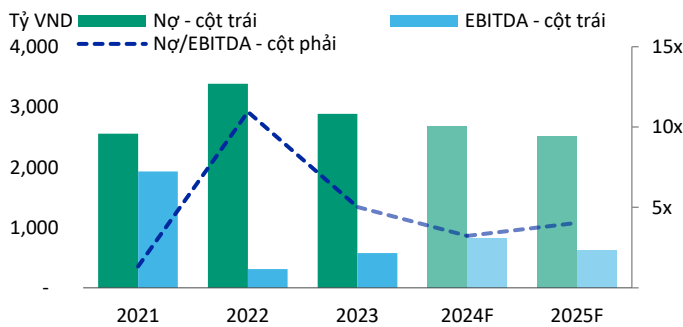
ĐÒN BẨY VÀ TỶ LỆ BAO PHỦ NỢ

Chúng tôi định vị mức đòn bẩy và tỷ lệ bao phủ nợ của Hà An ở mức ‘Dưới Trung bình’, thể hiện điểm đòn bẩy ‘Mạnh’ nhưng tỷ lệ bao phủ nợ ‘Rất Yếu’ của Công ty.

Điểm đòn bẩy ở mức mạnh nhờ nguồn vốn rót vào từ công ty mẹ

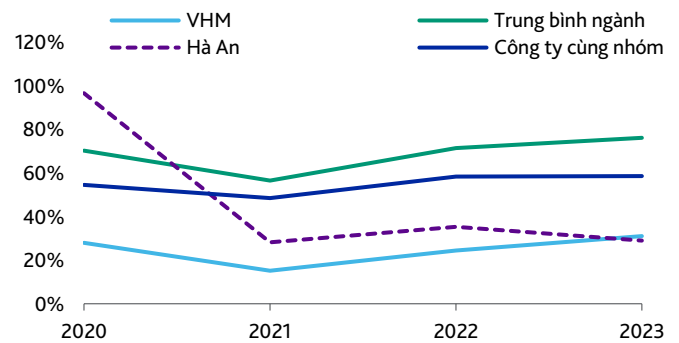
Điểm đòn bẩy mạnh của Hà An phản ánh lượng vốn chủ sở hữu đáng kể được DXG rót vào từ năm 2018 để hỗ trợ Hà An trong đầu tư và phát triển kinh doanh, cũng như trả nợ đến hạn. Mức đòn bẩy của Công ty, được đo bằng Nợ/EBITDA, đã cải thiện xuống mức 5 lần vào năm 2023, từ mức 11 lần vào năm 2022 (Hình 15). Nợ/Vốn Chủ sở hữu của Công ty ở mức 29% vào năm 2023, thấp hơn nhiều so với mức trung bình ngành là 76% (Hình 16).

Hình 15
Chỉ số nợ của Hà An đã cải thiện do tăng trưởng doanh thu và nợ giảm nhẹ



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

Hình 16
Trong 3 năm qua, Nợ/Vốn chủ sở hữu của Hà An ở mức thấp hơn trung bình ngành và công ty cùng nhóm



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

Chúng tôi lưu ý rằng DXG đã hoàn tất đợt góp vốn 1,119 tỷ đồng vào Hà An vào tháng 3 năm 2024. Theo Ban lãnh đạo, Hà An sẽ sử dụng số vốn mới thu được để thanh toán phần lớn các khoản nợ đến hạn của Hà An (bao gồm các công ty con của Hà An) vào năm 2024. Cùng với mức tăng trưởng EBITDA 44% vào năm 2024, chúng tôi kỳ vọng đòn bẩy của Công ty sẽ cải thiện xuống khoảng 3-4 lần vào cuối năm 2024.

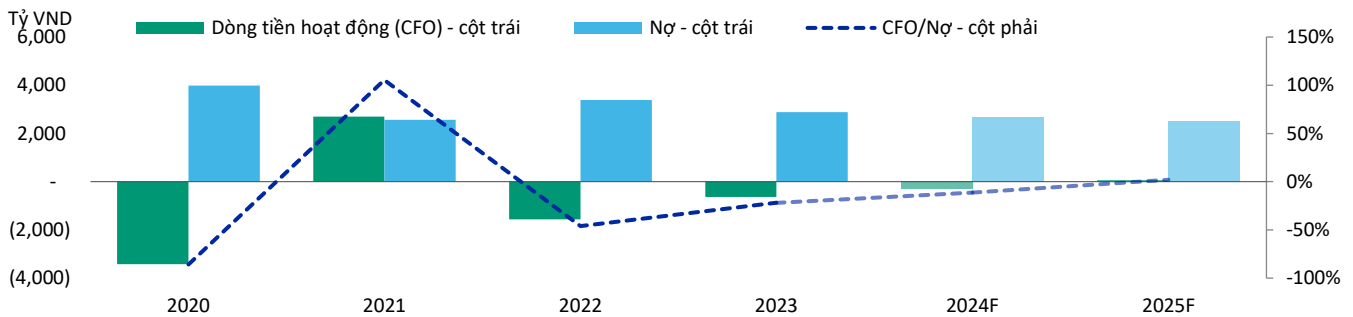
Tỷ lệ bao phủ nợ rất yếu vì dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm do chi tiêu vốn lớn

Tỷ lệ bao phủ nợ rất yếu của Hà An chủ yếu là do dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm do doanh số bán dự án tương đối yếu đi trong hai năm vừa qua và mức chi tiêu vốn lớn để phát triển dự án mới. CFO/Nợ của Công ty ở mức -22% vào năm 2023. Tỷ lệ bao phủ lãi vay – được đo bằng EBIT/Chi phí lãi vay – ở mức 1.5 lần vào năm 2023, thấp hơn nhiều so với mức trung bình ngành là 2.9 lần.

Trong 12-18 tháng tới, chúng tôi cho rằng các chỉ số tỷ lệ bao phủ nợ thấp của Công ty sẽ được cải thiện một phần (Hình 17,18,19). Chúng tôi nhận định dòng tiền từ doanh số bán dự án phục hồi do sự cải thiện tâm lý người mua nhà sẽ giúp đáp ứng một phần chi tiêu vốn của Công ty.

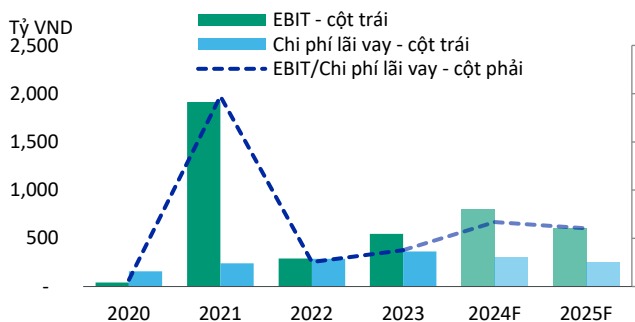
Ban lãnh đạo Công ty cho biết chi tiêu vốn mới của Công ty trong năm 2024 cho các dự án đang triển khai - Gem Sky World, Opal Luxury và Đất Xanh Home Park View - vào khoảng 950 tỷ đồng, chúng tôi giả định 70% trong đó sẽ được tài trợ bằng nợ.

Hình 17
Dòng tiền hoạt động đã cải thiện nhưng duy trì âm trong 2024 do chi tiêu vốn lớn



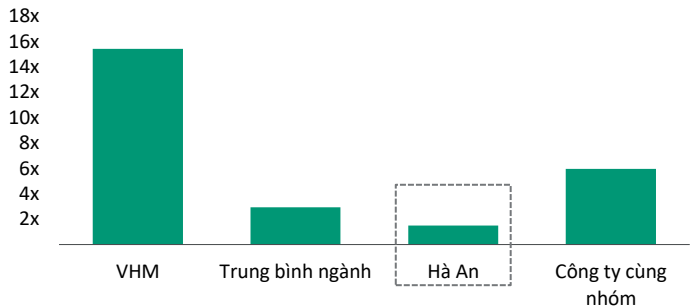
Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

Hình 18
EBIT/Chi phí lãi vay ở mức thấp trong 2 năm qua



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

Hình 19
EBIT/Chi phí lãi vay của Hà An thấp hơn nhiều so với trung bình ngành



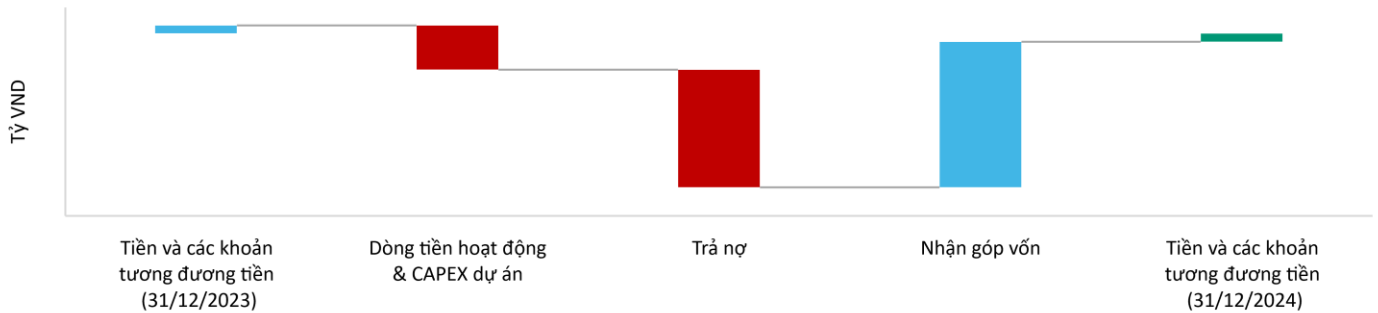
Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

ĐÁNH GIÁ RỦI RO THANH KHOẢN

Thông qua kiểm tra mức độ căng thẳng thanh khoản với giả định không phát sinh khoản vay mới, chúng tôi đánh giá rủi ro thanh khoản của Hà An trong năm 2024 sẽ được giảm thiểu phần lớn nhờ kế hoạch sử dụng số tiền thu được từ đợt rót vốn gần đây của DXG để trả phần lớn khoản nợ đến hạn là 903 tỷ đồng (Hình 20). Trong tương lai, khả năng trả nợ của Hà An sẽ tiếp tục dựa vào các nguồn tiền mới, ví dụ như thông qua các đợt bơm vốn mới.

Hình 20

Mức độ thanh khoản của Hà An ở mức đủ trong 12 tháng tới nhờ số tiền thu được từ việc tăng vốn cổ phần



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

Chú thích: - CAPEX là từ viết tắt của chi tiêu vốn

- Chúng tôi kiểm tra mức độ căng thẳng thanh khoản với giả định không phát sinh khoản vay mới trong 12 tháng tới

Theo Nghị quyết Hội đồng Quản trị DXG ngày 31/05/2024, DXG đã thông qua việc triển khai phương án huy động khoảng 1.8 nghìn tỷ đồng vốn chủ sở hữu bằng cách phát hành cổ phiếu mới cho cổ đông hiện hữu từ Q3-Q4/2024 đến hết năm 2025, trong đó khoảng 1.4 nghìn tỷ đồng số tiền thu được sẽ được dùng để tăng vốn và trả 1.3 nghìn tỷ đồng nợ đáo hạn vào năm 2025 cho Hà An.

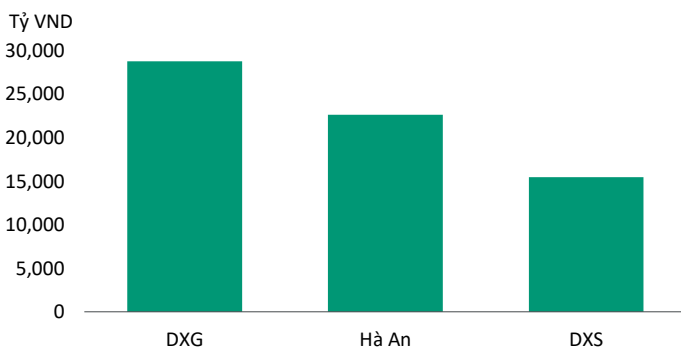
Theo Ban lãnh đạo Công ty, Hà An không có kế hoạch trả cổ tức cho cổ đông trong 2 năm tới.

ĐÁNH GIÁ HỖ TRỢ

Chúng tôi không đưa bất kỳ mức hỗ trợ nào từ công ty liên kết vào xếp hạng tổ chức phát hành của Hà An. Hà An là công ty con lớn nhất của DXG xét về mặt tài sản (Hình 21) và chúng tôi cho rằng DXG có nguồn tài chính hạn chế từ các mảng khác của tập đoàn để có thể hỗ trợ đặc biệt cho Hà An (Hình 22).

Hình 21

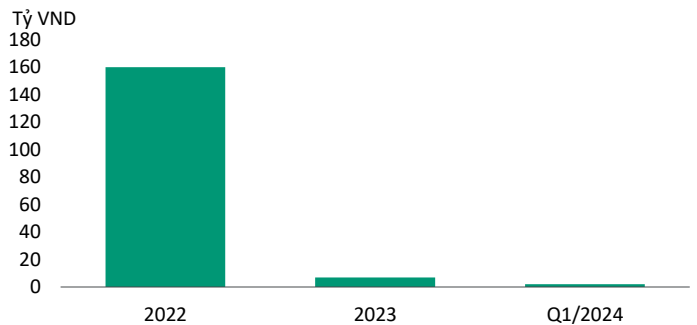
Hà An là công ty con lớn nhất của DXG về mặt tài sản



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

Hình 22

Nguồn thanh khoản¹ mỏng của công ty mẹ DXG sẽ cung cấp mức hỗ trợ thấp cho Hà An



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

¹ Chúng tôi coi nguồn thanh khoản bao gồm tiền và các khoản tương đương tiền và tiền gửi ngắn hạn.

LỊCH SỬ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Ngày	Loại xếp hạng	Xếp hạng	Triển vọng	Hành động
29/05/2024	Tổ chức phát hành dài hạn	BBB	Ổn định	Xếp hạng lần đầu

BẬC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Bậc Xếp hạng Tín nhiệm Dài Hạn

AAA	Tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ được xếp hạng thể hiện khả năng thanh toán nợ cao nhất so với các tổ chức và giao dịch trong nước khác.
AA	Tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ được xếp hạng thể hiện khả năng thanh toán nợ rất cao so với các tổ chức và giao dịch trong nước khác.
A	Tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ được xếp hạng thể hiện khả năng thanh toán nợ trên trung bình so với các tổ chức và giao dịch trong nước khác.
BBB	Tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ được xếp hạng thể hiện khả năng thanh toán nợ trung bình so với các tổ chức và giao dịch trong nước khác.
BB	Tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ được xếp hạng thể hiện khả năng thanh toán nợ dưới trung bình so với các tổ chức và giao dịch trong nước khác.
B	Tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ được xếp hạng thể hiện khả năng thanh toán nợ yếu so với các tổ chức và giao dịch trong nước khác và có thể tiến tới vỡ nợ, với triển vọng phục hồi mạnh mẽ.
CCC	Tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ được xếp hạng thể hiện mức độ tín nhiệm rất yếu so với các tổ chức và giao dịch trong nước khác và có khả năng vỡ nợ hoặc sắp vỡ nợ, thường có triển vọng phục hồi trung bình.
CC	Tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ được xếp hạng thể hiện mức độ tín nhiệm cực kỳ yếu so với các tổ chức và giao dịch trong nước khác và thường rơi vào tình trạng vỡ nợ, thường có triển vọng phục hồi kém.
C	Tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ được xếp hạng thể hiện mức độ uy tín tín dụng yếu nhất so với các tổ chức và giao dịch trong nước khác và thường đã vỡ nợ, với triển vọng phục hồi rất kém.

Ghi chú: Dịch vụ Nhà đầu tư Việt Nam bổ sung các sửa đổi + và – cho từng phân loại xếp hạng chung từ AA đến CCC. Công cụ sửa đổi + chỉ ra rằng nghĩa vụ được xếp hạng cao hơn trong danh mục xếp hạng chung của nó; không có công cụ sửa đổi nào biểu thị thứ hạng tầm trung; và công cụ sửa đổi – biểu thị thứ hạng ở phần dưới của danh mục xếp hạng chung đó.

© 2024 CÔNG TY CỔ PHẦN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM ĐẦU TƯ VIỆT NAM (“VIS RATING”). Đã đăng ký bản quyền.

XẾP HẠNG TÍN NHIỆM CỦA VIS RATING LÀ CÁC QUAN ĐIỂM HIỆN TẠI CỦA CHÚNG TÔI VỀ RỦI RO TÍN NHIỆM TƯƠNG ĐỐI TRONG TƯƠNG LAI CỦA CÁC TỔ CHỨC, NỢ HOẶC NGHĨA VỤ TÀI CHÍNH, CHỨNG KHOÁN NỢ, CỔ PHẦN ƯU ĐÃI HOẶC CÁC CÔNG CỤ TÀI CHÍNH KHÁC HOẶC VỀ BÊN PHÁT HÀNH CỦA CÁC LOẠI NỢ HOẶC NGHĨA VỤ TÀI CHÍNH, CHỨNG KHOÁN NỢ, CỔ PHẦN ƯU ĐÃI HOẶC CÁC CÔNG CỤ TÀI CHÍNH KHÁC ĐÓ TẠI VIỆT NAM VÀ CÁC TÀI LIỆU, SẢN PHẨM, DỊCH VỤ VÀ THÔNG TIN DO VIS RATING CÔNG BỐ (GỌI CHUNG LÀ “CÁC ẮN PHẨM”) CÓ THỂ BAO GỒM CÁC QUAN ĐIỂM NHƯ VẬY. VIS RATING ĐỊNH NGHĨA RỦI RO TÍN DỤNG LÀ RỦI RO MÀ MỘT TỔ CHỨC KHÔNG THỂ ĐÁP ỨNG CÁC NGHĨA VỤ TÀI CHÍNH THEO HỢP ĐỒNG KHI CHÚNG ĐẾN HẠN VÀ BẤT KỲ TỔN THẤT TÀI CHÍNH ƯỚC TÍNH NÀO TRONG TRƯỜNG HỢP MẤT KHẢ NĂNG THANH TOÁN HOẶC LỖ DO SUY GIẢM GIÁ TRỊ. VUI LÒNG THAM KHẢO ẮN PHẨM VỀ CÁC KÝ HIỆU XẾP HẠNG VÀ ĐỊNH NGHĨA CỦA VIS RATING ĐỂ XEM CÁC THÔNG TIN VỀ CÁC LOẠI NGHĨA VỤ TÀI CHÍNH THEO HỢP ĐỒNG ĐƯỢC ĐỀ CẬP TRONG CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM CỦA VIS RATING. BÊN CẠNH NHỮNG RỦI RO CƠ BẢN CẦN ĐƯỢC ĐÁNH GIÁ 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. CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ KHÔNG PHẢI VỀ TÍN NHIỆM (“CÁC ĐÁNH GIÁ”), VÀ CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC NẾU TRONG CÁC ẮN PHẨM CỦA VIS RATING KHÔNG PHẢI LÀ CÁC TUYÊN BỐ VỀ DỮ KIỆN HIỆN TẠI HOẶC QUÁ KHỨ. CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ ẮN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING CHỈ NHẪM MỤC ĐÍCH THAM KHẢO VÀ KHÔNG CẤU THÀNH VÀ KHÔNG CUNG CẤP LỜI KHUYÊN ĐẦU TƯ HOẶC TÀI CHÍNH, VÀ CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ ẮN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING KHÔNG PHẢI LÀ VÀ KHÔNG CUNG CẤP KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ, GÓP VỐN, MUA, BÁN HOẶC GIỮ BẤT KỲ CÔNG CỤ NỢ HOẶC CÔNG CỤ TÀI CHÍNH CỤ THỂ NÀO. CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ ẮN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING KHÔNG BÌNH LUẬN VỀ TÍNH THÍCH HỢP CỦA VIỆC ĐẦU TƯ CHO BẤT KỲ NHÀ ĐẦU TƯ NÀO. VIS RATING ĐƯA RA XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ VÀ CÁC QUAN ĐIỂM VÀ CÔNG BỐ CÁC ẮN PHẨM VỚI KỶ VỌNG VÀ HIỂU BIẾT RẰNG MỖI NHÀ ĐẦU TƯ SẼ, VỚI SỰ CẨN TRỌNG CẦN THIẾT, TỰ NGHIÊN CỨU VÀ ĐÁNH GIÁ VỀ MỖI CHỨNG KHOÁN HOẶC CÔNG CỤ NỢ MÀ HỌ ĐANG XEM XÉT MUA, BÁN HOẶC GIỮ.

CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, CÁC ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC, VÀ ẮN PHẨM CỦA VIS RATING KHÔNG NHẪM ĐƯỢC SỬ DỤNG BỞI CÁC NHÀ ĐẦU TƯ KHÔNG CHUYÊN NGHIỆP VÀ VIỆC NHÀ ĐẦU TƯ KHÔNG CHUYÊN NGHIỆP SỬ DỤNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, VÀ CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC HOẶC ẮN PHẨM CỦA VIS RATING KHI QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ LÀ KHÔNG CẦN TRỌNG VÀ KHÔNG PHÙ HỢP. NẾU KHÔNG CHẮC CHẮN, VUI LÒNG LIÊN HỆ VỚI CỐ VẤN TÀI CHÍNH HOẶC CỐ VẤN CHUYÊN NGHIỆP KHÁC CỦA BẠN.

TẤT CẢ CÁC THÔNG TIN TẠI ĐÂY (BAO GỒM CẢ THÔNG TIN CỦA VIS RATING VÀ/HOẶC CÁC BÊN THỨ BA ĐÃ LI XẴNG CHO VIS RATING ĐƯỢC TÍCH HỢP CÁC THÔNG TIN TẠI ĐÂY (“CÁC BÊN CẤP LI XẴNG CHO VIS RATING”)) ĐƯỢC PHÁP LUẬT BẢO VỆ, BAO GỒM NHƯNG KHÔNG GIỚI HẠN QUY ĐỊNH PHÁP LUẬT VỀ QUYỀN TÁC GIẢ, VÀ KHÔNG MỘT THÔNG TIN NÀO, HOẶC MỘT PHẦN HOẶC TOÀN BỘ THÔNG TIN ĐÓ, ĐƯỢC SAO CHÉP, HOẶC BẰNG CÁCH KHÁC TẠO BẢN SAO, ĐÓNG GÓI LẠI, TRUYỀN DẪN, CHUYỂN NHƯỢNG, PHÁT TÁN, PHÂN PHỐI, PHÂN PHỐI LẠI HOẶC BÁN LẠI, HOẶC LƯU TRỮ LẠI ĐỂ SỬ DỤNG VỀ SAU CHO BẤT KỲ MỤC ĐÍCH NÀO NHƯ VỮA NẾU, DƯỚI BẤT KỲ DẠNG NÀO HOẶC CÁCH THỨC NÀO HOẶC PHƯƠNG TIỆN NÀO, BỞI BẤT KỲ NGƯỜI NÀO MÀ KHÔNG CÓ SỰ CHẤP THUẬN TRƯỚC BẰNG VĂN BẢN CỦA VIS RATING HOẶC CÁC BÊN CẤP LI XẴNG CHO VIS RATING. CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ ẮN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING KHÔNG NHẪM ĐƯỢC SỬ DỤNG BỞI BẤT KỲ BÊN NÀO NHƯ LÀ MỘT TIÊU CHUẨN VÌ KHÁI NIỆM NÀY ĐƯỢC ĐỊNH NGHĨA PHỤC VỤ CHO MỤC ĐÍCH QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC VÀ KHÔNG ĐƯỢC SỬ DỤNG THEO BẤT CỨ CÁCH NÀO MÀ CÓ THỂ DẪN TỚI VIỆC CHÚNG ĐƯỢC XEM NHƯ LÀ CÁC TIÊU CHUẨN.

Tất cả các thông tin được VIS Rating thu thập từ các nguồn mà VIS Rating cho rằng chính xác và đáng tin cậy. Tuy nhiên, do có khả năng xảy ra lỗi của con người hoặc máy móc cũng như các yếu tố khác, tất cả các thông tin tại đây được cung cấp trên cơ sở “NGUYỄN TRẠNG” mà không có bảo đảm dưới bất kỳ hình thức nào. VIS Rating tiến hành tất cả các biện pháp cần thiết để các thông tin chúng tôi sử dụng trong xếp hạng tín nhiệm có chất lượng và từ các nguồn mà VIS Rating cho rằng đáng tin cậy bao gồm, khi thích hợp, các nguồn từ bên thứ ba độc lập. Tuy nhiên, VIS Rating không phải là công ty kiểm toán và không thể độc lập xác minh hoặc xác nhận các thông tin nhận được tại mọi thời điểm trong quá trình xếp hạng hoặc chuẩn bị các Ắn Phẩm của mình.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, VIS Rating và tất cả các giám đốc, quản lý, nhân viên, đại lý, người đại diện, bên cấp li-xăng và nhà cung cấp từ chối trách nhiệm đối với bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào đối với bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại gián tiếp, đặc biệt, là hậu quả hoặc là tổn thất, thiệt hại ngẫu nhiên nào phát sinh từ hoặc liên quan tới các thông tin tại đây hoặc việc sử dụng hoặc không có khả năng sử dụng bất kỳ thông tin nào tại đây, ngay cả khi VIS Rating hoặc tất cả các giám đốc, quản lý, nhân viên, đại lý, người đại diện, bên cấp li-xăng hoặc nhà cung cấp của VIS Rating đã được tư vấn trước về khả năng xảy ra tổn thất hoặc thiệt hại đó, bao gồm nhưng không giới hạn: (a) mất lợi nhuận hiện tại hoặc dự kiến hoặc (b) các tổn thất và thiệt hại phát sinh khi các công cụ tài chính liên quan không phải là đối tượng của một xếp hạng tín nhiệm cụ thể do VIS Rating đánh giá.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, VIS Rating và tất cả các giám đốc, quản lý, nhân viên, đại lý, người đại diện, bên cấp li-xăng và nhà cung cấp từ chối trách nhiệm đối với bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào đối với bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại trực tiếp hoặc có tính chất bồi thường gây ra cho bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào, bao gồm nhưng không giới hạn bởi sự bất cẩn (nhưng ngoại trừ gian lận, cố tình làm sai hoặc các loại trách nhiệm khác mà, để tránh hiểu lầm, không thể bị loại trừ theo quy định pháp luật), của, hoặc do bất kỳ sự kiện bất ngờ trong hoặc ngoài khả năng kiểm soát của VIS Rating, hoặc tất cả các giám đốc, quản lý, nhân viên, đại lý, người đại diện, bên cấp li-xăng và nhà cung cấp của VIS Rating, phát sinh từ hoặc liên quan tới các thông tin tại đây hoặc việc sử dụng hoặc không thể sử dụng các thông tin đó.

KHÔNG CÓ BẤT KỲ BẢO ĐẢM NÀO, DÙ RÕ RÀNG HAY NGỤ Ý, ĐỐI VỚI SỰ CHÍNH XÁC, ĐÚNG THỜI ĐIỂM, TÍNH HOÀN CHỈNH, KHẢ NĂNG THƯƠNG MẠI HOẶC TÍNH PHÙ HỢP CHO BẤT KỲ MỤC ĐÍCH NÀO CỦA BẤT KỲ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, QUAN ĐIỂM HOẶC THÔNG TIN KHÁC ĐƯỢC VIS RATING ĐƯA RA HOẶC TẠO RA DƯỚI BẤT KỲ HÌNH THỨC HOẶC CÁCH THỨC NÀO.

VIS RATING CÓ THỂ ĐIỀU CHỈNH VÀ/HOẶC THAY ĐỔI CÁC ẮN PHẨM CỦA MÌNH TẠI BẤT KỲ THỜI ĐIỂM NÀO, VÌ BẤT KỲ LÝ DO GÌ. TUY NHIÊN, VIS RATING KHÔNG (VÀ KHÔNG CÓ Ý ĐỊNH) CAM KẾT CÓ NGHĨA VỤ CÔNG BỐ VIỆC BỔ SUNG, CẬP NHẬT HOẶC SỬA ĐỔI CÁC ẮN PHẨM CỦA MÌNH TRONG TƯƠNG LAI. NGƯỜI DÙNG TỰ CHỊU RỦI RO TRONG VIỆC SỬ DỤNG VÀ/HOẶC DỰA VÀO CÁC ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC VÀ ẮN PHẨM CỦA VIS RATING.

VIS Rating duy trì các chính sách và quy trình để đảm bảo sự độc lập trong các xếp hạng tín nhiệm của VIS Rating và các quy trình xếp hạng tín nhiệm. Thông tin liên quan đến, bên cạnh các thông tin khác, các cổ đông nắm giữ trên 5% vốn điều lệ thực góp của VIS Rating, bất kỳ thay đổi về tỷ lệ sở hữu nào của các cổ đông nắm giữ trên 5% vốn điều lệ thực góp của VIS Rating và danh sách các tổ chức được xếp hạng với phí dịch vụ xếp hạng tín nhiệm chiếm trên 5% tổng doanh thu hoạt động xếp hạng tín nhiệm của VIS Rating trong năm tài chính liền trước thời điểm công bố thông tin, được đăng tải tại www.visrating.com dưới tiêu đề “Công Khai Thông Tin Doanh Nghiệp”.

