

Báo cáo Xếp hạng Tín nhiệm Lần đầu Tổ chức phát hành

Công ty TNHH MML Farm Nghệ An (“FNA”)

Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành*: A-

Triển vọng Xếp hạng: Ổn định

Hà Nội, Ngày 15 Tháng 04 Năm 2026

Chuyên viên Phân tích:

Nguyễn Vũ Cường, MSc, Chuyên viên Phân tích: cuong.nguyen@fiingroup.vn

Nguyễn Nho Khánh, Chuyên viên Phân tích: khanh.nguyennho@fiingroup.vn

Hội đồng Xếp hạng Tín nhiệm:

Lê Hồng Khang, Chủ tịch Hội đồng: khang.le@fiingroup.vn

Nguyễn Anh Quân, MSc, Thành viên Hội đồng: quan.nguyen@fiingroup.vn

Nguyễn Thị Lan, CFA, Thành viên Hội đồng: lan.nguyenthithi@fiingroup.vn

** Đây là kết quả Xếp hạng Tín nhiệm dài hạn Tổ chức phát hành. Xếp hạng này thể hiện đánh giá của chúng tôi về mức độ tín nhiệm của doanh nghiệp với vai trò là Tổ chức phát hành, và không bao gồm kết quả xếp hạng tín nhiệm một công cụ nợ cụ thể nào bao gồm trái phiếu có thể được phát hành bởi doanh nghiệp.*

Thang điểm xếp hạng tín nhiệm của FiinRatings được xây dựng và áp dụng cho các doanh nghiệp tại Việt Nam và không có giá trị hoặc ý nghĩa tương đương với thang điểm xếp hạng của bất kỳ tổ chức xếp hạng tín nhiệm nào khác.

Kết quả xếp hạng tín nhiệm này có hiệu lực trong vòng 12 tháng kể từ ngày công bố hoặc cho đến khi chúng tôi có những cập nhật ở lần công bố tiếp theo, tùy sự kiện nào xảy ra trước.

Bản công bố được soạn thảo bằng cả tiếng Việt và tiếng Anh. Bản công bố tiếng Anh chỉ mang tính chất tham khảo và bản tiếng Việt sẽ được ưu tiên áp dụng trong trường hợp có bất kỳ sự không đồng nhất nào giữa bản tiếng Việt và tiếng Anh.

Mọi trích dẫn cần sử dụng đầy đủ nội dung của công bố thông tin này, nghiêm cấm việc thay đổi hoặc cắt ghép các nội dung hoặc các phần của nội dung báo cáo nhằm thay đổi hay phản ánh không chính xác quan điểm của FiinRatings.

Hà Nội, ngày 15 tháng 04 năm 2026

FiinRatings trân trọng thông báo kết quả Xếp hạng Tín nhiệm Lần đầu Tổ chức phát hành đối với Công ty TNHH MML Farm Nghệ An ("FNA") ở mức điểm 'A-' với triển vọng xếp hạng 'Ổn định'.

TÓM TẮT KẾT QUẢ XHTN TỔ CHỨC PHÁT HÀNH

Tiêu chí	Điểm xếp hạng
Năng lực kinh doanh	Khá
Vị thế cạnh tranh	Tốt
Rủi ro ngành	Trung bình
Rủi ro tài chính	Thấp
Mốc xếp hạng cơ bản doanh nghiệp ("Anchor")	bbb+
Các yếu tố điều chỉnh	Không điều chỉnh
Điểm xếp hạng đơn lẻ ("SACP")	bbb+
Tác động bên ngoài	+1
Mức xếp hạng tín nhiệm tổ chức phát hành ("ICR")	A-
Triển vọng xếp hạng	Ổn định

CƠ SỞ XHTN TỔ CHỨC PHÁT HÀNH

Mức xếp hạng tín nhiệm dài hạn của Công ty TNHH MML Farm Nghệ An ("FNA" hoặc "Công ty") ở 'A-' với triển vọng xếp hạng 'Ổn định' dựa trên đánh giá của FiinRatings về năng lực kinh doanh ở mức 'Khá' và rủi ro tài chính ở mức 'Thấp' của Công ty. Mức xếp hạng này phản ánh vị trí chiến lược trong chuỗi giá trị của hệ sinh thái Masan MEATLife ("MML" hoặc "Công ty mẹ") giúp bao tiêu một phần đầu ra và quy trình chăn nuôi hiện đại và tiêu chuẩn con giống cao, đảm bảo chất lượng và độ an toàn đối với thành phẩm. Mức xếp hạng này cũng phản ánh tính chu kỳ đặc thù của ngành chăn nuôi và sự liên kết chiến lược với định hướng tổng thể của Công ty mẹ.

Sở hữu 100% bởi CTCP Masan MEATLife, FNA là một mắt xích quan trọng trong chuỗi tích hợp Feed-Farm-Food ("3F") của MML sau gần 10 năm thành lập và phát triển. Sở hữu hai phân khu Farm S1 và Farm S2 trên tổng diện tích 245 ha, FNA có công suất đạt 230.000-250.000 heo hơi mỗi năm, đóng vai trò là một trong những nguồn cung thịt heo đầu vào ổn định cho hoạt động sản xuất các sản phẩm thuộc thương hiệu MEATDeli. Với sự dẫn dắt và tầm nhìn từ ban lãnh đạo có kinh nghiệm lâu năm trong mảng chăn nuôi và thức ăn chăn nuôi ở Việt Nam, Công ty hiện đang kinh doanh sản phẩm heo hơi chất lượng cao, sử dụng các giống heo thuần chủng nhập khẩu và áp dụng quy trình vận hành nghiêm ngặt với khả năng tự động hóa cao. FNA được kỳ vọng duy trì vai trò là nguồn cung thịt heo quan trọng trong quá trình chuyển đổi mô hình của Công ty mẹ từ nền tảng 3F để theo đuổi mục tiêu chuẩn hóa thương hiệu thịt chế biến chất lượng cao với thương hiệu uy tín đối với người tiêu dùng. Trong năm 2026, Công ty dự kiến sẽ mở rộng đầu tư tích hợp theo chiều dọc chuỗi giá trị thông qua khoản đầu tư vào Công ty TNHH MEATDeli HN ("Meat Hà Nam" hoặc "MHN"), đơn vị sở hữu nhà máy chế biến thịt heo được đầu tư hiện đại theo tiêu chuẩn chất lượng cao thuộc MML, nhằm đảm bảo tiêu chuẩn khâu giết mổ, chế biến.

Ngành chăn nuôi được đánh giá có rủi ro ở mức 'Trung bình' với rào cản gia nhập ngành thấp, nhưng quá trình chuyển dịch từ nông hộ sang chăn nuôi quy mô lớn tạo thuận lợi cho doanh nghiệp đầu ngành. Thị trường tiêu thụ thịt heo ở Việt Nam tồn tại hai phân khúc chính: thịt nóng truyền thống (chiếm 80-90% sản lượng nội địa) và thịt mát hiện đại. Sự áp đảo của phân khúc truyền thống phản ánh thói quen tiêu dùng thịt tươi của người Việt cùng mức giá tương đối cạnh tranh, trong khi phân khúc thịt mát đòi hỏi đầu tư lớn vào hạ tầng chuỗi lạnh (cold chain) và chi phí thay đổi hành vi tiêu dùng kéo dài. Các thương hiệu thịt mát hiện đại do đó phải chấp nhận biên lợi nhuận mỏng trong giai đoạn đầu thâm nhập thị trường.

Tính chu kỳ là yếu tố chi phối chính khi giá heo hơi có thể dao động từ 45.000 đến 80.000 VNĐ/kg trong các chu kỳ 3 đến 4 năm, bị ảnh hưởng trực tiếp bởi dịch bệnh (đặc biệt ASF với quy mô tiêu hủy 1,27 triệu con trong giai đoạn 2024-2025) và biến động chi phí thức ăn chăn nuôi (70% phụ thuộc vào nhập khẩu ngô, đậu tương). Tuy nhiên, yếu tố giảm nhẹ rủi ro của ngành nằm ở xu hướng chuyển dịch sang công nghiệp hóa hoạt động chăn nuôi khi Luật Chăn nuôi 2025 thúc đẩy tỷ trọng nông hộ giảm từ 55% xuống còn 25% vào năm 2030, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp chăn nuôi công nghiệp quy mô lớn như FNA gia tăng thị phần sau mỗi đợt dịch bệnh. Ngoài ra, quy mô thị trường thịt heo Việt Nam ước tính trên 10 tỷ USD với tốc độ tăng trưởng ổn định nhờ thu nhập bình quân đầu người tăng và xu hướng đô thị hóa, tạo nền tảng tăng trưởng dài hạn cho các doanh nghiệp đầu ngành.

FiinRatings đánh giá năng lực kinh doanh của FNA ở mức 'Khá', dựa trên các yếu tố về quy mô, mức độ đa dạng hóa, và hiệu quả hoạt động của Công ty. Công ty có quy mô công suất đạt 230.000-250.000 heo hơi mỗi năm, ước chỉ đóng góp vào ~0,5% sản lượng thịt heo tiêu thụ nội địa do thị trường thịt truyền thống vẫn đang chiếm tỷ trọng tiêu thụ áp đảo. Quy mô đàn nái của FNA khoảng 10.500 con, phản ánh định vị chiến lược tập trung vào phân khúc nguyên liệu thịt mát cao cấp với tiêu chuẩn đồng nhất, khác biệt so với mô hình chăn nuôi đa phân khúc của phần lớn các thương hiệu trên thị trường. Địa bàn hoạt động của FNA chủ yếu ở khu vực phía Bắc, tập trung khu vực tỉnh Hà Nam với khoảng 2/3 sản lượng tiêu thụ. Trong khu vực tỉnh Hà Nam, khoảng 50% sản lượng ở Hà Nam được phân phối tới đơn vị liên quan là nhà máy chế biến MHN thuộc MML, phần còn lại được cung cấp cho các đối tác bên ngoài. Trong ngắn hạn, FNA dự kiến chưa mở rộng quy mô công suất mà tập trung đầu tư dọc chuỗi giá trị vào nhà máy MHN với hoạt động chế biến thịt mát và các sản phẩm từ thịt.

Việc nằm trong mắt xích chuỗi giá trị của Công ty mẹ mang lại một số lợi thế cạnh tranh nhất định cho FNA. Ngoài việc được bao tiêu khoảng 36% sản lượng đầu ra, FNA cũng đảm bảo ổn định được một phần chi phí nguyên liệu đầu vào theo hợp đồng giữa MML và De Heus, cung cấp tới 70% nhu cầu thức ăn chăn nuôi cho các trang trại của MEATLife tới năm 2027. Bên cạnh đó, Công ty không đi theo mô hình trại thông thường hoặc liên kết với các nông hộ mà thiết kế một hệ thống giao nhận lợn vận hành một chiều, hạn chế tối đa khả năng tiếp xúc giữa các yếu tố con người và môi trường, qua đó giảm thiểu rủi ro bị lây nhiễm bệnh của đàn heo so với các mô hình trang trại truyền thống.

Hiệu quả hoạt động của FNA được đánh giá tương đương với mặt bằng chung các doanh nghiệp hoạt động trong mảng chăn nuôi và được cải thiện trong những năm gần đây. Năm 2025, vòng quay tài sản cố định của Công ty tăng lên 1,4x so với mức 0,9-1,1x trong giai đoạn 05 năm trước nhờ được bao tiêu một phần đầu ra với các hợp đồng ổn định. Hiệu quả của các hợp đồng bao tiêu của FNA còn phản ánh qua khả năng duy trì tương đối ổn định hệ số vòng quay hàng tồn kho trong ngưỡng 3,4-3,8x trong giai đoạn 2021-2025 so với độ biến động từ 2,0-4,0x của mức trung bình ngành. Bên cạnh đó, vòng quay tổng tài sản cũng cải thiện lên mức 0,9x (2025) từ mức 0,6x (2021). Trong ngắn hạn, FNA có kế hoạch đầu tư 1.200 tỷ VNĐ vào MHN, ước tính chiếm khoảng 1/3 tổng tài sản của FNA. Do MHN hiện đang trong giai đoạn gia tăng quy mô hoạt động sản xuất cũng như độ phủ và chưa đạt điểm hòa vốn, tốc độ cải thiện các chỉ số về hiệu quả hoạt động của FNA có thể bị hạn chế. Tuy vậy, việc tích hợp với FNA được kỳ vọng sẽ đẩy nhanh lộ trình này thông qua việc đảm bảo nguồn cung nguyên liệu ổn định và tối ưu hóa chi phí chuỗi giá trị.

FiinRatings đánh giá rằng khả năng sinh lời của FNA ở mức tốt hơn trung bình ngành, phản ánh qua các hệ số biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận EBITDA. Năm 2025, biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận EBITDA của Công ty đạt lần lượt 36,7% và 39,8%, cao hơn đáng kể so với mặt bằng chung ngành. Nguyên nhân chính đến từ việc Công ty có một phần lớn nguyên liệu đầu vào được đảm bảo ổn định nhờ hợp đồng giữa MML và De Heus trong khi loại chi phí này thường chiếm tới 50-70% chi phí sản xuất của một doanh nghiệp chăn nuôi. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng FNA có thể duy trì ổn định các chỉ số khả năng sinh lời trong dài hạn khi tái ký kết các hợp đồng với đối tác cung cấp chiến lược sau năm 2027.

Rủi ro tài chính 'Thấp' phản ánh đòn bẩy lịch sử rất thấp; kế hoạch phát hành trái phiếu 2026 sẽ thay đổi đáng kể hồ sơ tài chính nhưng vẫn trong ngưỡng phù hợp. FiinRatings đánh giá rủi ro tài chính của FNA ở mức 'Thấp', phản ánh tỷ lệ đòn bẩy tài chính ở mức thấp và khả năng tạo dòng tiền từ hoạt động kinh doanh mạnh mẽ. Đánh giá này đã phản ánh kế hoạch phát hành trái phiếu 1.200 tỷ VNĐ trong năm 2026 sẽ có ảnh hưởng nhất định đến cơ cấu nguồn vốn của Công ty. Tại 31/12/2025, Nợ vay/EBITDA chỉ khoảng 0,11x và Nợ vay/VCSH đạt 0,04x, phản ánh việc FNA đã trả hết nợ vay dài hạn từ năm 2022 và duy trì cơ cấu nguồn vốn vững mạnh. Dòng tiền hoạt động kinh doanh (CFO) đạt 682 tỷ VNĐ, tỷ lệ chuyển đổi CFO/LNST xấp xỉ 100%, cho thấy chất lượng lợi nhuận ở mức tốt.

Dự kiến trong năm 2026, Công ty sẽ huy động Trái phiếu quy mô 1.200 tỷ VNĐ (lãi suất 8,93%, kỳ hạn 5 năm, trả gốc một lần cuối kỳ) cùng với nợ vay ngân hàng bổ sung sẽ nâng tổng quy mô nợ vay của Công ty lên khoảng 1.700 tỷ VNĐ. Do đó, tỷ lệ đòn bẩy tài chính sẽ thay đổi so với giai đoạn trước. FiinRatings ước tính tỷ lệ nợ vay/EBITDA sẽ dao động trong ngưỡng 2,0-2,14 lần trong giai đoạn 2026-2027 và hệ số bao phủ lãi vay cũng sẽ được điều chỉnh xuống mức 11,1x (2026F) và 5,9x (2027F). Chúng tôi đánh giá rằng mức Nợ vay/EBITDA dự phóng 2,14x vẫn nằm trong ngưỡng phù hợp đối với mức đánh giá rủi ro tài chính 'Thấp' của Công ty.

Vị thế thanh khoản của FNA được đánh giá ở mức 'Phù hợp', thể hiện qua tỷ lệ nguồn cung thanh khoản/Mức độ sử dụng thanh khoản đạt 1,12 lần trong 12 tháng tới của Công ty. Nguồn cung thanh khoản trong 12 tháng tới phụ thuộc vào ba yếu tố: EBITDA dự phóng 796 tỉ VNĐ, khả năng thu hồi công nợ từ các bên liên quan như MEATDeli HN và MEATDeli SG; và dư địa tín dụng ngân hàng.

Về đánh giá tác động từ Tập đoàn, FNA được xác định là công ty con giữ vai trò chiến lược cốt lõi và có mức độ gắn kết rất cao với MML, qua đó được đánh giá có hồ sơ tín nhiệm tương đồng với Công ty mẹ. Vai trò này được củng cố bởi quy mô đóng góp đáng kể vào hoạt động hợp nhất của MML, khi FNA chiếm khoảng 21% doanh thu và 20% tổng tài sản, đồng thời là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính của MML với tỷ trọng EBITDA và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 56% và 107%. Điều này phản ánh vị thế vận hành thiết yếu của FNA trong hệ sinh thái của MML. Bên cạnh đó, mối liên kết chặt chẽ giữa FNA và MML còn được thể hiện thông qua cấu trúc sở hữu toàn phần và sự đồng bộ trong định hướng chiến lược, quản trị và vận hành. Sự tham gia sâu của đội ngũ lãnh đạo cấp cao từ MML giúp đảm bảo tính nhất quán trong triển khai chiến lược và tối ưu hóa hiệu quả hoạt động tại FNA. Đồng thời, sự liên kết lợi ích kinh tế mạnh mẽ giữa hai bên tạo nền tảng cho việc duy trì ổn định dòng tiền và củng cố uy tín tín dụng trên toàn hệ thống. Trong bối cảnh đó, FNA được hưởng lợi từ sự hỗ trợ toàn diện và định hướng dài hạn từ MML, bao gồm cả trong các quyết định tài chính trọng yếu, qua đó tăng cường khả năng tiếp cận nguồn lực và nâng cao mức độ linh hoạt tài chính. Ở cấp độ cao hơn, MML là công ty con có vai trò quan trọng đối với Tập đoàn MSN và được đánh giá nhận được mức hỗ trợ tích cực, thể hiện qua việc mức xếp hạng tín nhiệm của MML được nâng lên hai bậc so với hồ sơ độc lập. Nhờ đó, hồ sơ tín nhiệm của FNA được đặt trong bối cảnh hưởng lợi từ hệ sinh thái của MML và sự hậu thuẫn với nền tảng tín dụng vững chắc hơn từ Tập đoàn như lịch sử quan hệ tốt với các ngân hàng thương mại và các bảo lãnh thanh toán bởi MSN, qua đó củng cố triển vọng tín nhiệm theo hướng tích cực và ổn định.

ĐIỂM NHẤN VỀ CHẤT LƯỢNG TÍN DỤNG

Điểm mạnh

- Nằm trong hệ sinh thái của MML, FNA có vai trò mắt xích trong chuỗi giá trị và được bao tiêu một phần sản phẩm đầu ra cũng như đảm bảo được tính ổn định của phần lớn nguyên liệu thức ăn chăn nuôi nhờ hợp đồng giữa MML và De Heus.
- Nguồn giống heo và quy trình vận hành một chiều theo tiêu chuẩn cao và được tự động hóa, hạn chế tối đa tiếp xúc với nguồn bệnh tiềm tàng, đảm bảo chất lượng và độ an toàn của thành phẩm.

Điểm hạn chế

- Chiến lược mở rộng chuỗi giá trị theo chiều dọc cần thời gian để hoàn thiện; do đó, có thể hạn chế tốc độ cải thiện hiệu quả hoạt động của Công ty trong ngắn hạn.
- Các khoản phải thu có rủi ro tập trung. Trong kịch bản các khoản phải thu bị trì hoãn, việc thực hiện các kế hoạch giải ngân phục vụ đầu tư và trả cổ tức có thể phụ thuộc nhiều vào dòng tiền từ hoạt động kinh doanh mới và dư địa tín dụng của Công ty.

TRIỂN VỌNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Ý kiến của FiinRatings về triển vọng 'Ổn định' của FNA dựa trên kỳ vọng của chúng tôi về việc Công ty tiếp tục duy trì năng lực kinh doanh cũng như khả năng bám sát kế hoạch phát hành trái phiếu, đầu tư mới, và kế hoạch chi trả cổ tức cho Công ty mẹ. Chúng tôi cho rằng FNA cũng sẽ duy trì cấu trúc nguồn vốn và vị thế thanh khoản phù hợp trong ngắn và trung hạn.

Mức đánh giá tín nhiệm của FiinRatings đối với FNA có thể được xem xét nâng điểm hoặc hạ điểm trong các kịch bản sau đây, phản ánh các giả định của FiinRatings về các sự kiện có khả năng xảy ra trong vòng 12-24 tháng tới:

Kịch bản nâng điểm xếp hạng

- EBITDA vượt trội so với kịch bản dự phóng nhờ hiệu quả vận hành cải thiện đáng kể, có tỷ trọng giá trị cao các hợp đồng bao tiêu và hợp đồng ổn định nguồn cung đầu vào được đảm bảo trong dài hạn, cũng như được hỗ trợ bởi dòng tiền về ổn định từ các mảng đầu tư mới.

Kịch bản hạ điểm xếp hạng

- Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh thâm hụt đáng kể, có thể bị ảnh hưởng bởi khả năng thu hồi công nợ, các yếu tố thị trường, dịch bệnh, hoặc tỷ lệ các hợp đồng bao tiêu và ổn định nguồn nguyên liệu đầu vào suy giảm, hạn chế khả năng thực hiện các kế hoạch giải ngân mà Công ty đã đặt ra và khả năng thực hiện các nghĩa vụ nợ tới hạn.
- Các khoản nợ vay để đầu tư gia tăng trong khi nguồn thu thực tế không tăng trưởng tương ứng kéo dài, khiến các hệ số phản ánh mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính vượt ngưỡng chịu đựng của Công ty và vượt xa ngưỡng trung bình ngành, ảnh hưởng tới khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính hoặc dẫn tới rủi ro tái cấu trúc nguồn vốn.

KỊCH BẢN DỰ PHÓNG CƠ SỞ

Các giả định dự phóng chính

- Tốc độ tăng trưởng doanh thu ổn định trong khoảng 3,5-5,4%/năm. Giá vốn và các chi phí bán hàng, quản lý doanh nghiệp chiếm tỷ trọng ổn định so với doanh thu, giúp biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận EBITDA duy trì lần lượt ở mức 35,6% và 39-40%.
- Công ty phát hành thành công lô trái phiếu 1.200 tỉ VNĐ và thực hiện đầu tư toàn bộ vào MHN.
- Công ty thu hồi công nợ với các đơn vị liên quan và thực hiện huy động nguồn vay ngân hàng thêm khoảng 417 tỉ VNĐ để thực hiện các kế hoạch của Công ty.

Các chỉ số chính trong kịch bản cơ sở

Bảng biểu xx: Các chỉ số chính của FNA (2023A-2027F)

Đơn vị: tỷ VNĐ	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu	1.443,4	1.623,2	1.912,3	1.981,7	2.051,1
Lợi nhuận gộp	183,5	518,6	702,1	704,7	729,4
EBITDA	243,9	572,7	754,4	796,2	819,5
Tổng nợ vay	398,1	183,2	82,7	1.700,0	1.700,0
Vốn chủ sở hữu	1.601,1	1.725,0	2.007,5	1.679,4	2.210,7
Nợ vay/VCSH (lần)	0,24	0,09	0,04	1,01	0,77
Nợ vay/EBITDA (lần)	1,63	0,32	0,11	2,14	2,07
Tỷ lệ bao phủ lãi vay (lần)	8,86	38,36	86,17	11,11	5,90

Ghi chú: A: Thực tế; F: Dự phóng. Kịch bản dự phóng phản ánh quan điểm và ước tính của FiinRatings và có thể khác so với kế hoạch kinh doanh của FNA.

PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Báo cáo tài chính FNA

Bảng cân đối kế toán (tỉ VNĐ)	2023	2024	2025	Kết quả HĐKD (tỉ VNĐ)	2023	2024	2025
TÀI SẢN NGẮN HẠN	562	523	737	Doanh thu thuần	1,443.4	1,623.2	1,912.3
Tiền và tương đương tiền	12	33	54	Giá vốn hàng bán	(1,260.0)	(1,104.6)	(1,210)
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	Lợi nhuận gộp	183.5	518.6	702
Khoản phải thu ngắn hạn	224	167	305	Doanh thu HĐ tài chính	0.9	5.7	13
Hàng tồn kho	324	320	376	Chi phí tài chính	(27.5)	(15.2)	(9)
Tài sản ngắn hạn khác	2	3	2	Chi phí lãi vay	(27.5)	(14.9)	(9)
TÀI SẢN DÀI HẠN	1,641	1,584	1,582	Chi phí bán hàng	(7.2)	(8.1)	(9)
Khoản phải thu dài hạn	2	42	125	Chi phí QLDN	(28.9)	(34.9)	(29)
Tài sản cố định	1,514	1,426	1,327	Lợi nhuận thuần từ HĐKD	120.7	466.0	668
Bất động sản đầu tư	-	-	-	Lợi nhuận/(lỗ) khác	(0.9)	(1.1)	(5)
Tài sản dở dang dài hạn	14	13	16	Lợi nhuận trước thuế	119.8	464.9	663
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	Lợi nhuận sau thuế	119.8	464.9	662
Tài sản dài hạn khác	111	103	114				
TỔNG TÀI SẢN	2,204	2,108	2,320	Lưu chuyển tiền tệ (tỉ VNĐ)	2023	2024	2025
				Lợi nhuận kế toán trước thuế	120	465	663
NỢ PHẢI TRẢ	594	383	312	Khấu hao TSCĐ	97	97	96
Nợ ngắn hạn	594	382	312	Chi phí lãi vay	28	15	9
Phải trả người bán ngắn hạn	130	129	153	LN từ HĐKD trước thay đổi VLĐ	256	586	765
Người mua trả trước ngắn hạn	1	1	1	Lưu chuyển tiền từ HĐKD	193	593	682
Chi phí phải trả ngắn hạn	63	67	74	Tiền chi cho vay, góp vốn	-	-	-
Nợ vay ngắn hạn	398	183	83	Tiền thu hồi cho vay, góp vốn	-	-	-
Phải trả ngắn hạn khác	0	0	0	Tiền chi mua sắm	(64)	(51)	(1)
Nợ dài hạn	-	0	0	Tiền thu hồi thanh lý	1	0	8
Người mua trả trước dài hạn	-	-	-	Lưu chuyển tiền từ HĐĐT	(158)	(7)	(181)
Nợ vay dài hạn	-	-	-	Tiền thu từ phát hành cổ phiếu	-	-	-
Nghĩa vụ phải trả khác	-	-	-	Tiền thu từ đi vay	1,066	893	532
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,610	1,725	2,007	Tiền chi trả nợ gốc vay	(1,117)	(1,108)	(632)
Vốn góp của chủ sở hữu	864	864	864	Cổ tức đã trả	(28)	(350)	(380)
Lợi nhuận chưa phân phối	746	861	1,143	Lưu chuyển tiền từ HĐTC	(79)	(565)	(480)
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-	Lưu chuyển tiền thuần trong kì	(45)	21	21
TỔNG NGUỒN VỐN	2,204	2,108	2,320	Tiền đầu kì	57	12	33
				Tiền cuối kì	12	33	54

Phụ lục 2: Công thức các chỉ số tài chính

- Hàng tồn kho điều chỉnh = Hàng tồn kho + Xây dựng cơ bản dở dang + Bất động sản đầu tư + TSCĐ
- Chi phí lãi vay = Chi phí lãi vay ghi nhận + Lãi vay vốn hóa + Lãi thuê tài sản tài chính + Các điều chỉnh khác
- Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao = Lợi nhuận trước thuế + Chi phí lãi vay ghi nhận + Khấu hao
- Lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao điều chỉnh = Doanh thu – Giá vốn hàng bán – Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp – Chi phí nghiên cứu và phát triển + Khấu hao – Các chi phí hoạt động khác
- EBIT = Lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao – Khấu hao – Khấu hao tài sản cho thuê tài chính + Lợi nhuận khác + ĐC khác
- FFO = Lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao - Chi phí lãi vay + Doanh thu cho vay và cổ tức – Thuế hiện tại + Điều chỉnh khác
- CFO = CFO ghi nhận – Lãi vay vốn hóa + Khấu hao tài sản cho thuê tài chính – Chi phí phát triển vốn hóa + cổ tức bằng tiền mặt – lãi vay nhận/trả + Cổ tức được nhận + Điều chỉnh khác
- Chi phí tài sản cố định = Chi phí tài sản cố định ghi nhận - Lãi vay vốn hóa - Chi phí phát triển vốn hóa + Điều chỉnh khác
- Khả năng chi trả lãi vay từ lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao = lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao / chi phí lãi vay
- Khả năng chi trả lãi vay từ FFO = (FFO + Lãi vay bằng tiền đã trả) / Chi phí lãi vay
- Doanh thu hợp đồng = Khách hàng trả trước ngắn hạn và dài hạn + Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn và dài hạn
- Chỉ số khả năng thanh toán bằng tiền = Tiền và tương đương tiền + Đầu tư tài chính ngắn hạn / Nghĩa vụ tài chính ngắn hạn
- Chỉ số khả năng thanh toán nhanh = (Tiền và tương đương tiền + Đầu tư tài chính ngắn hạn + Phải thu ngắn hạn) / Nghĩa vụ tài chính ngắn hạn
- Khả năng thanh toán ngắn hạn: (Tiền và tương đương tiền + Đầu tư tài chính ngắn hạn) / (Nghĩa vụ tài chính ngắn hạn – Khách hàng trả trước – Doanh thu chưa thực hiện + Lãi vay đã trả + Cổ tức đã trả)
- Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu = (Nợ vay ngắn hạn + Nợ vay dài hạn) / Vốn chủ sở hữu
- Nợ vay thuần/ Vốn chủ sở hữu = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn – Tiền và tương đương tiền) / Vốn chủ sở hữu
- Tổng nghĩa vụ tài chính/ Vốn chủ sở hữu = (Nghĩa vụ tài chính ngắn hạn + Nghĩa vụ tài chính dài hạn) / Vốn chủ sở hữu
- Nợ vay/lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao (*) = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn) / lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao
- Nợ vay thuần/lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn – Tiền và tương đương tiền) / lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao
- Nợ vay/lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao điều chỉnh = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn) / lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao điều chỉnh
- Nợ vay thuần/lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao điều chỉnh = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn – Tiền và tương đương tiền) / lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao điều chỉnh
- Lợi nhuận trên tài sản ("ROA") = Lợi nhuận thuần / Trung bình tổng tài sản
- Lợi nhuận trên VCSH ("ROE") = Lợi nhuận thuần / Trung bình VCSH
- Số ngày phải thu = Trung bình khoản phải thu * 365 / Doanh thu thuần
- Số ngày tồn kho = (Trung bình hàng tồn kho + Trung bình tài sản dài hạn xây dựng dở dang) * 365 / Giá vốn hàng bán
- Số ngày phải trả = Trung bình khoản phải trả người bán * 365 / Giá vốn hàng bán
- Vòng quay tiền mặt = Số ngày phải thu + Số ngày tồn kho – Số ngày phải trả
- Biên lãi ròng = Lợi nhuận ròng / Doanh thu thuần
- Biên EBIT = EBIT / Doanh thu thuần
- Biên lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao = lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao / Doanh thu thuần
- Biên lợi nhuận hoạt động = Lợi nhuận hoạt động / Doanh thu thuần
- Biên lợi nhuận trước thuế = Lợi nhuận trước thuế / Doanh thu thuần
- Biên lãi thuần = Lợi nhuận thuần / Doanh thu thuần

PHƯƠNG PHÁP LUẬN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm giải thích cách tiếp cận của FiinRatings trong việc đánh giá rủi ro tín dụng của các doanh nghiệp và các công cụ nợ 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 luận Xếp hạng Tín nhiệm Doanh nghiệp 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 TNHH MML Farm Nghệ An ("FNA")				
Loại XHTN	Ngày công bố	Kết quả XHTN	Triển vọng	Đường dẫn báo cáo
Tổ chức phát hành – Lần đầu	15/04/2026	A-	Ổn định	

THANG ĐIỂM XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Chúng tôi sử dụng thang điểm xếp hạng dưới để xác định điểm xếp hạng tín nhiệm cho tất cả các doanh nghiệp phát hành trong các ngành và lĩnh vực mà chúng tôi xếp hạng tại Việt Nam. Thang điểm này được xây dựng và áp dụng bởi FiinRatings và không có giá trị hoặc ý nghĩa tương đương với thang điểm xếp hạng của bất kỳ tổ chức xếp hạng tín nhiệm nào khác.

Định nghĩa và giải thích	Thang điểm xếp hạng
Nhóm 1: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Tốt Nhất	AAA
	AA+
Nhóm 2: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Rất Tốt	AA
	AA-
	A+
Nhóm 3: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Tốt nhưng có thể bị ảnh hưởng bởi điều kiện kinh tế bất lợi và thay đổi hoàn cảnh	A
	A-
	BBB+
Nhóm 4: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính ở mức Khá nhưng dễ bị ảnh hưởng hơn trước các diễn biến bất lợi của nền kinh tế	BBB
	BBB-
	BB+
Nhóm 5: Khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính Trung bình	BB
	BB-
	B+
Nhóm 6: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Yếu . Nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro cao.	B
	B-
	CCC+
	CCC
Nhóm 7: Khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính Rất Yếu và khả năng vỡ nợ cao. Rất nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro rất cao.	CCC-
	CC
	C
Nhóm 8: Mất khả năng thanh toán . Không thanh toán các nghĩa vụ nợ đúng hạn (SD – Mất khả năng thanh toán một phần) hoặc không thể thực hiện được các nghĩa vụ tài chính (D – Mất khả năng thanh toán). Mức D cũng sẽ được sử dụng khi doanh nghiệp nộp đơn yêu cầu phá sản hoặc thực hiện các hành động tương tự.	SD, D

KÊ KHAI THÔNG TIN VỀ 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 FiinRatings của FNA: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại FNA của FiinRatings: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại FNA của các nhân viên khác của FiinRatings: *không có*
- Giá trị trái phiếu của FiinRatings sở hữu bởi FNA: *không có*
- Giá trị trái phiếu của FNA sở hữu bởi FiinRatings: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của FiinRatings sở hữu bởi FNA: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của FNA sở hữu bởi FiinRatings: *không có*

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

FiinRatings duy trì một chính sách độc lập nghiêm ngặt đối 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 khi FiinRatings đã thiết lập mối quan hệ xếp hạng tín nhiệm.

Công ty Cổ phần FiinRatings

Báo cáo Kết quả Xếp hạng Tín nhiệm số: 01-C80-2026



Nguyễn Quang Thuần, FCCA

Tổng Giám đốc

Hà Nội, ngày 15 tháng 04 năm 2026

LIÊN HỆ

Bản công bố kết quả xếp hạng tín nhiệm này được soạn lập nhằm mục đích cung cấp thông tin ra đại chúng theo quy định hiện hành và do đó bản công bố này chỉ cung cấp kết quả xếp hạng tổng thể và tóm tắt cơ sở thực hiện và đánh giá các tiêu chí liên quan. Thông tin xếp hạng đầy đủ hoặc báo cáo xếp hạng đầy đủ được cung cấp độc quyền bởi FiinRatings theo các điều khoản và điều kiện cụ thể.

Liên hệ Truyền thông: Cô Nguyễn Hà Vy, Quản lý Quan hệ Công chúng

Số điện thoại: (+84) 916 556 600

Email: vy.nguyenhaha@fiingroup.vn

Liên hệ Dịch vụ Khách hàng: Cô Bá Thị Thu Huệ, Giám đốc Thương mại

Số điện thoại: (+84) 971 390 935

Email: hue.ba@fiingroup.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM VÀ BẢN QUYỀN

Không nội dung nào (bao gồm xếp hạng, phân tích liên quan đến tín dụng và dữ liệu, định giá, mô hình, phần mềm hoặc ứng dụng hoặc sản phẩm khác) hoặc bất kỳ phần nào trong đó (Nội dung) có thể được sửa đổi, thiết kế ngược, sao chép hoặc phân phối dưới bất kỳ hình thức nào bằng bất kỳ phương tiện nào, hoặc được lưu trữ trong cơ sở dữ liệu hoặc hệ thống truy xuất, mà không có sự cho phép trước bằng văn bản của FiinRatings.

Nội dung trong báo cáo này sẽ không được sử dụng cho bất kỳ mục đích bất hợp pháp hoặc trái phép nào. FiinRatings cũng như các giám đốc, quản lý, nhân viên hoặc đại lý (gọi chung là Bên FiinRatings) không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc sẵn có của Nội dung. Bên FiinRatings không chịu trách nhiệm về bất kỳ sai sót hoặc thiếu sót nào (do sơ suất hoặc nguyên nhân khác), bất kể nguyên nhân là gì, đối với kết quả thu được từ việc sử dụng Nội dung này, hoặc về bảo mật hoặc duy trì bất kỳ dữ liệu đầu vào nào của người dùng. Nội dung được cung cấp trên cơ sở "nguyên trạng". **BÊN FIINRATINGS TỪ CHỐI BẤT KỲ VÀ TẤT CẢ CÁC BẢO ĐẢM TRỰC TIẾP HOẶC GIÁN TIẾP, BAO GỒM, NHƯNG KHÔNG GIỚI HẠN ĐỐI VỚI BẤT KỲ BẢO ĐẢM NÀO VỀ TÍNH KHẢ DỤNG HOẶC TÍNH PHÙ HỢP VỚI MỤC ĐÍCH CỤ THỂ HOẶC ỨNG DỤNG NỘI DUNG.** Trong mọi trường hợp, các bên FiinRatings sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ bên nào về bất kỳ thiệt hại trực tiếp, gián tiếp, cũng như về các hậu quả, chi phí, phí pháp lý hoặc tổn thất (bao gồm, nhưng không giới hạn, thu nhập bị mất hoặc bị mất lợi nhuận và chi phí cơ hội hoặc tổn thất do sơ suất) liên quan đến bất kỳ việc sử dụng Nội dung nào ngay cả khi được thông báo về khả năng xảy ra những thiệt hại đó.

Các phân tích liên quan đến tín dụng và các phân tích khác, bao gồm xếp hạng và các tuyên bố trong Nội dung là các tuyên bố về ý kiến và quan điểm của chúng tôi vào ngày chúng được thể hiện và không phải là tuyên bố về thực tế. Các ý kiến, phân tích và quyết định xác nhận xếp hạng của FiinRatings không phải là các khuyến nghị để mua, nắm giữ hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc để đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào và không đề cập đến tính phù hợp của bất kỳ chứng khoán nào. FiinRatings không có nghĩa vụ cập nhật Nội dung sau khi xuất bản dưới bất kỳ hình thức hoặc định dạng nào. Nội dung không nên được dựa vào hoàn toàn vào và không được thay thế cho kỹ năng, khả năng phán đoán và kinh nghiệm của người đọc, cấp quản lý, nhân viên, cố vấn và / hoặc khách hàng khi thực hiện đầu tư và các quyết định kinh doanh khác.

FiinRatings không hoạt động như một tổ chức ủy thác hoặc tư vấn đầu tư. Mặc dù FiinRatings đã thu thập thông tin từ các nguồn mà FiinRatings cho là đáng tin cậy, FiinRatings không thực hiện kiểm tra và không có nghĩa vụ thẩm định hoặc xác minh độc lập bất kỳ thông tin nào mà FiinRatings nhận được. Các ấn phẩm liên quan đến xếp hạng có thể được xuất bản vì nhiều lý do mà không nhất thiết phụ thuộc vào hành động của hội đồng xếp hạng, bao gồm nhưng không giới hạn ở việc xuất bản bản cập nhật định kỳ về xếp hạng tín dụng và các phân tích liên quan.

FiinRatings từ chối bất kỳ nghĩa vụ nào phát sinh từ việc công bố xếp hạng tín nhiệm này, thu hồi hoặc đình chỉ kết quả xếp hạng tín nhiệm cũng như bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ thiệt hại nào được cho là đã phải gánh chịu vì liên quan đến việc sử dụng kết quả xếp hạng tín nhiệm.

Công ty Cổ phần FiinRatings là công ty con của Công ty Cổ phần FiinGroup Việt Nam chuyên cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm. FiinRatings hoạt động độc lập và tách biệt với các đơn vị kinh doanh khác của FiinGroup nhằm đảm bảo tính độc lập và khách quan của các hoạt động tương ứng. Do đó, FiinRatings có thể có thông tin không có sẵn đối với các đơn vị kinh doanh khác của FiinGroup. FiinRatings đã thiết lập các chính sách và thủ tục để duy trì tính bảo mật của các thông tin không công khai liên quan đến hoạt động xếp hạng tín nhiệm.

FiinRatings có thể nhận được doanh thu cho các xếp hạng và một số phân tích nhất định, thường là từ các tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành chứng khoán hoặc từ những người có nghĩa vụ liên quan. FiinRatings có quyền phổ biến các ý kiến và phân tích của mình. Các phân tích và xếp hạng công khai của FiinRatings được cung cấp trên các trang web của FiinRatings và có thể được phân phối thông qua các phương tiện khác, bao gồm thông qua các ấn phẩm của FiinRatings và các nhà phân phối thuộc bên thứ ba. Thông tin về mức phí dịch vụ Xếp hạng tín nhiệm xin vui lòng tham khảo tại <https://fiinratings.vn/>.

FIINRATINGS, FIIN, và FIINGROUP là các nhãn hiệu đã đăng ký bản quyền thuộc Công ty Cổ Phần FiinGroup Việt Nam.