Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI

Mức xếp hạng tín nhiệm

A

Ngày xếp hạng

24/04/2026

Triển vọng

Ổn định

Phương pháp xếp hạng

Phương pháp xếp hạng tín nhiệm ngành chứng khoán

Mức đánh giá

Rủi ro vĩ mô và ngành	: **bbb+**
Hồ sơ kinh doanh	: **3.0/8**
Lợi nhuận – Nguồn vốn	: **4.6/8**
Vị thế rủi ro	: **3.3/8**
Huy động – Thanh khoản	: **3.9/8**
Hỗ trợ và xem xét khác	: **Tích cực**

**Mức đánh giá từ 1 đến 8, với 1 là Tốt nhất và mức độ tốt giảm dần từ 1 đến 8.*

Thông tin liên hệ

Nguyễn Phi Long, ACCA

longnp1@sniratings.com.vn

Luận điểm xếp hạng

Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI (KAFI) được biết đến như là một công ty chứng khoán (CTCK) năng động, định hướng phát triển dựa trên nền tảng số hóa với 2 mảng chủ đạo là cho vay ký quỹ và kinh doanh chứng khoán thu nhập cố định. KAFI có sự chuyển biến mạnh mẽ trong giai đoạn 2024 – 2025 khi chú trọng đầu tư vào nền tảng công nghệ, đội ngũ nhân sự và tăng trưởng quy mô hoạt động với mục tiêu lọt vào top 10 thị phần môi giới trong ngắn và trung hạn. Điểm thuận lợi của KAFI là nắm giữ tài sản tài chính có tính thanh khoản cao và rủi ro tín dụng thấp, cùng với hạn mức tín dụng lớn được cấp bởi 24 Tổ chức tín dụng (TCTD) trong nước và quốc tế. Tuy nhiên, dư nợ vay đang tăng mạnh với thời gian đáo hạn dưới 12 tháng, bên cạnh khả năng sinh lợi chưa đạt như kỳ vọng là những yếu tố có thể tác động đến năng lực tín dụng. S&I Ratings kỳ vọng với tiềm lực tài chính mạnh mẽ từ cổ đông, sự liên kết và hỗ trợ chặt chẽ từ Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam (VIB) sẽ bù đắp những rủi ro này. Với các luận điểm trên, cùng với các đánh giá về rủi ro vĩ mô và ngành chứng khoán, S&I Ratings đưa ra mức xếp hạng tín nhiệm dài hạn cho KAFI ở mức **A** với triển vọng **Ổn định**.

Điểm thuận lợi

- Hoạt động kinh doanh mang tính ổn định cao với 92% giá trị tài sản tập trung ở hoạt động cho vay ký quỹ và chứng khoán có thu nhập cố định.
- Danh mục FVTPL và AFS có tính thanh khoản rất cao và rủi ro tín dụng thấp.
- Vị thế cao trên thị trường tín dụng với 24 đối tác cấp tín dụng trong nước và quốc tế.
- Tỷ lệ Nguồn tiền vào/ Nguồn tiền ra ngoại bảng đạt mức 2.2x tại Q4.2025 với hạn mức tín dụng lớn.
- Tiềm năng tăng trưởng quy mô hoạt động mạnh mẽ giai đoạn 2026 – 2028 với kế hoạch niêm yết và tiềm lực tài chính của cổ đông.
- Liên kết chặt chẽ và nhận được sự hỗ trợ tích cực từ Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam (VIB).

Điểm bất lợi

- Tỷ lệ Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (2.2x) cao hơn nhóm ngành và top 10 tại Q4.2025; dư nợ vay dự kiến gia tăng trong ngắn và trung hạn để phục vụ cho việc tăng trưởng quy mô hoạt động.
- Khả năng sinh lợi ROAA và ROAE chưa đạt mức kỳ vọng và có xu hướng kém khả quan hơn nhóm ngành và top 10.
- Kế hoạch dịch chuyển sang nguồn vay dài hạn cùng với môi trường lãi suất không còn ở mức thấp có thể làm gia tăng chi phí sử dụng vốn.
- Thời giao đáo hạn bình quân ngắn (dưới 12 tháng) gây áp lực tiềm tàng lên thanh khoản ngắn hạn.
- Độ bao phủ thương hiệu chưa lớn; danh mục sản phẩm – dịch vụ đang trong quá trình phát triển và mở rộng.

Triển vọng

S&I Ratings đưa ra mức triển vọng Ổn định trong trung hạn và dài hạn trên cơ sở danh mục tài sản tài chính có tính thanh khoản cao và an toàn giúp KAFI duy trì tính ổn định và hạn chế các tổn thất trong hoạt động kinh doanh. Bên cạnh đó, sự liên kết chặt chẽ với Ngân hàng VIB cùng với sự kiện nâng hạng thị trường sẽ là các nhân tố thúc đẩy tăng trưởng trong dài hạn. Tuy nhiên, khả năng sinh lợi chưa được tối ưu và dư nợ vay đang có xu hướng tăng dần trong bối cảnh môi trường lãi suất không còn ở mức thấp là các yếu tố cần được theo dõi vì có thể tác động đến năng lực tín dụng.

Tiềm năng nâng mức tín nhiệm

Mức tín nhiệm của KAFI có thể được nâng lên trong các trường hợp sau:

- Thị phần tăng trưởng mạnh, chiến lược phát triển sản phẩm dịch vụ mang lại kết quả thuận lợi hơn đáng kể so với dự phóng và tạo ra lợi thế cạnh tranh bền vững cho KAFI trong dài hạn.
- Tỷ lệ đòn bẩy có xu hướng giảm dần trong các quý tiếp theo.
- Quy mô hoạt động tăng đáng kể hơn so với dự phóng, chủ yếu đến từ việc tăng vốn.
- Khả năng sinh lợi ROAA và ROAE với cải thiện và duy trì ở mức cao hơn trung bình nhóm ngành và trung bình top 10.

Rủi ro hạ mức tín nhiệm

Mức tín nhiệm của KAFI có thể bị hạ trong các trường hợp sau:

- Khẩu vị rủi ro thay đổi khi dịch chuyển sang những nhóm tài sản tài chính mang tính rủi ro và có mức biến động cao hơn.
- Tỷ lệ đòn bẩy (Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu) tăng cao hơn đáng kể so với dự phóng và thường xuyên vượt trên ngưỡng 2.5x.
- Kế hoạch tăng vốn không được thực hiện như dự kiến làm ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh.
- Vị thế trên thị trường tín dụng suy giảm trọng yếu gây ảnh hưởng thanh khoản; tỷ lệ Nguồn tiền vào/ Nguồn tiền ra nội bảng thường xuyên dưới 1.0x.
- Những sự hỗ trợ từ VIB và hệ sinh thái Tài chính – Ngân hàng đối với hoạt động kinh doanh KAFI bị suy giảm đáng kể.

THÔNG TIN TỔ CHỨC PHÁT HÀNH

Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI (KAFI) được thành lập và hoạt động theo giấy phép số 51/UBCK-GPHĐKD được cấp lần đầu bởi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước ngày 29/12/2006 với tiền thân là Công ty CP Chứng khoán Hoàng Gia. Năm 2022, doanh nghiệp đổi tên thành KAFI – hoạt động theo chiến lược kinh doanh mới với các đợt tăng vốn mạnh mẽ để thúc đẩy quy mô hoạt động và năng lực cạnh tranh trên thị trường (vốn điều lệ tại Q4.2025 là 7,500 tỷ đồng). KAFI được biết đến là một trong những CTCK năng động và ưu tiên áp dụng số hóa xuyên suốt hoạt động kinh doanh, đồng thời có kế hoạch trở thành công ty đại chúng và niêm yết trong năm 2026. Về quy mô tổng tài sản, KAFI đứng thứ 12 trong các CTCK đang hoạt động, với thị phần môi giới chiếm 0.92%.

Hình 1: Quy mô tài sản và vốn chủ sở hữu của KAFI so với doanh nghiệp trong ngành* (triệu VNĐ)

Nguồn: S&I Ratings.

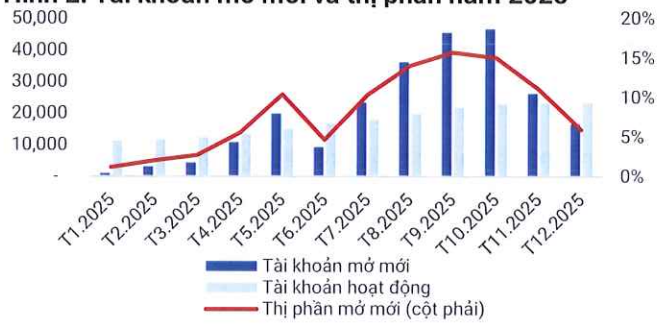
(*) Đại diện nhóm ngành bao gồm 30 công ty chứng khoán có tổng tài sản trên 6,000 tỷ VNĐ tại Q4.2025.

Quản trị và chiến lược

Điểm nổi bật của KAFI trong 2 năm gần đây là việc phát triển thương hiệu và tăng trưởng quy mô mạnh mẽ với định hướng trở thành CTCK hàng đầu về giao dịch chứng khoán có thu nhập cố định dựa trên nền tảng số hóa. Điều này giúp KAFI thuận lợi hơn trong việc tiếp cận nhà đầu tư có thiên hướng ưu tiên các nền tảng giao dịch nhanh và thuận tiện. Đặc biệt, việc liên kết chặt chẽ với VIB và hệ sinh thái Tài chính – Ngân hàng là nền tảng cho sự thâm nhập thị phần nhanh và tăng trưởng bền vững.

KAFI đã có những bước đầu thành công với số lượng tài khoản mở mới và giá trị giao dịch của nhà đầu tư có sự tăng trưởng qua các năm. Bên cạnh đó, 3 đợt tăng vốn trong giai đoạn 2024 – 2025 (từ 1,500 tỷ đồng lên 7,500 tỷ đồng) đưa quy mô tổng tài sản của KAFI đứng thứ 12 trong tổng số các CTCK niêm yết.

Hình 2: Tài khoản mở mới và thị phần năm 2025



Nguồn: KAFI.

Hình 3: Tổng số tài khoản quản lý và giá trị giao dịch

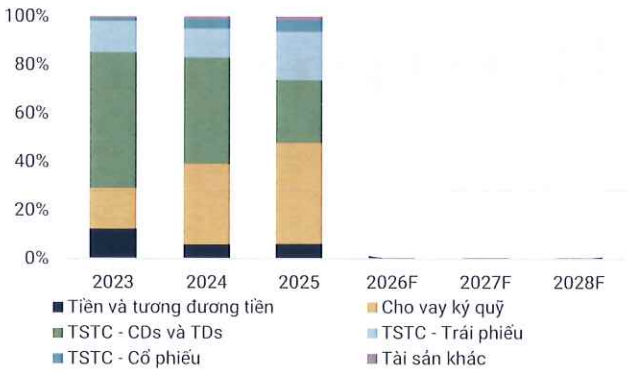
Nguồn: KAFI.

Lợi thế cạnh tranh của KAFI đến từ việc kết hợp giữa nền tảng công nghệ, năng lực phát triển sản phẩm đầu tư thu nhập cố định, cùng với hệ sinh thái đối tác trong lĩnh vực Tài chính – Ngân hàng. Các dự án công nghệ đã hoàn thiện như phát triển KAFI X (triển khai các sản phẩm đầu tư như K-Bond, Smart Portfolio, phái sinh...), công nghệ eKYC tích hợp với hệ sinh thái đối tác (thu hút hơn 200,000 khách hàng trong năm 2025). Trong 2026, một số dự án trọng điểm sẽ tiếp tục được triển khai như Giao dịch tốc độ cao (High-Frequency Trading), Tự động hóa quy trình vận hành, Smart Portfolio và AI Trading.

Sự ổn định trong kinh doanh

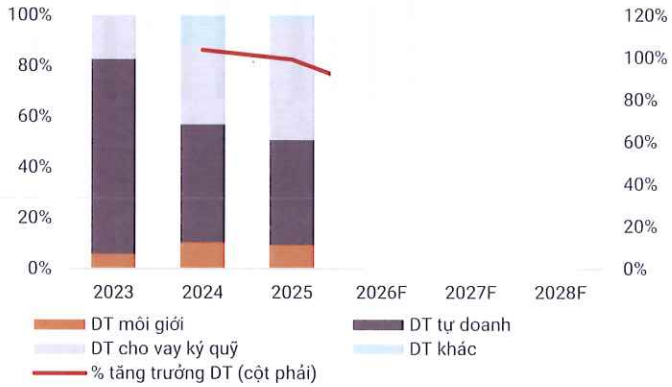
Hoạt động kinh doanh của KAFI được đánh giá là có tính ổn định rất cao với 92% giá trị tài sản tập trung ở hoạt động cho vay ký quỹ và chứng khoán có thu nhập cố định, và theo đó chiếm chủ yếu trong tổng doanh thu hoạt động. Theo quan điểm xếp hạng tín nhiệm, các mảng hoạt động mang tính rủi ro thấp, ít gây tổn thất tiềm tàng và có khả năng dự báo cao sẽ được đánh giá tích cực hơn những mảng có tính biến động mạnh.

Hình 4: Cơ cấu tổng tài sản 2023 – 2028F



Nguồn: KAFI.

Hình 5: Cơ cấu doanh thu 2023 – 2028F



Nguồn: KAFI.

Hoạt động kinh doanh chứng khoán có thu nhập cố định

Mảng chứng khoán có thu nhập cố định được định vị là mảng kinh doanh trụ cột và tạo sự khác biệt của KAFI so với những CTCK khác trên thị trường. Quy mô danh mục được mở rộng mạnh mẽ trong năm 2025 và tổng khối lượng giao dịch đạt 767,800 tỷ đồng – đưa KAFI vào nhóm các CTCK có hoạt động giao dịch giấy tờ có giá và trái phiếu Chính phủ hàng đầu thị trường.

Danh mục của KAFI được đánh giá là an toàn do tính thanh khoản rất cao và rủi ro tín dụng thấp. Phần lớn tài sản tài chính (bao gồm FVTPL và AFS) tập trung ở Chứng chỉ tiền gửi và tiền gửi kỳ hạn (51.3%), trái phiếu TCTD (31.2%), trái phiếu Chính phủ (8.5%).

Bảng 1: Danh mục FVTPL và AFS tại Q4.2025

Loại chứng khoán/ Tổ chức phát hành	Giá trị (triệu đồng)
Trái phiếu TCTD	
2 Ngân hàng TMCP có vốn nhà nước	1,001,620
6 TCTD khác	3,110,252
Chứng chỉ tiền gửi và tiền gửi kỳ hạn	
2 Ngân hàng TMCP có vốn nhà nước	2,327,000
8 TCTD khác	4,438,755
Cổ phiếu	
Cổ phiếu niêm yết	1,188,320
Trái phiếu niêm yết	
Trái phiếu Chính phủ	1,124,971
TỔNG CỘNG	**13,190,919**

Nguồn: KAFI.

Bảng 2: Mức xếp hạng tín nhiệm quốc tế của 1 vài tổ chức phát hành tiêu biểu trong danh mục của KAFI

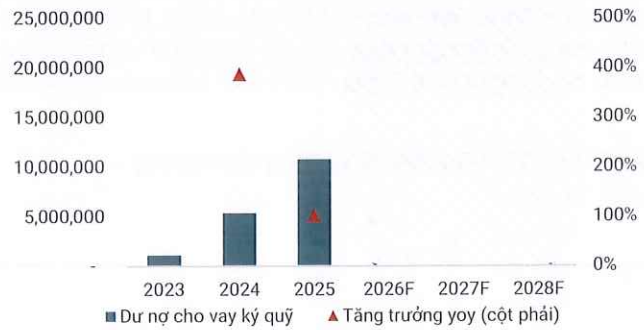
Tổ chức phát hành	Mức xếp hạng tín nhiệm quốc tế		
	Moody's	Fitch Ratings	S&P Ratings
Chính phủ Việt Nam	Ba2	BB+	BB+
Agribank	Ba2	BB+	-
BIDV	Ba2	-	-
MBB	B1	BB	-
VPB	Ba3	-	-

Nguồn: S&I Ratings.

Hoạt động cho vay ký quỹ

Hoạt động cho vay ký quỹ cũng được xem là trụ cột chính khác của KAFI. Dư nợ cho vay ký quỹ chiếm 41% giá trị tổng tài sản tại Q4.2025 và có kế hoạch tiếp tục tăng trưởng giai đoạn 2026 – 2028. So với top 10, KAFI thuộc nhóm có mức tăng trưởng ấn tượng trong năm 2025 (101% yoy).

Hình 6: Dư nợ cho vay ký quỹ của KAFI (triệu đồng)



Nguồn: KAFI.

Hình 7: Dư nợ cho vay ký quỹ của top 10 (triệu đồng)

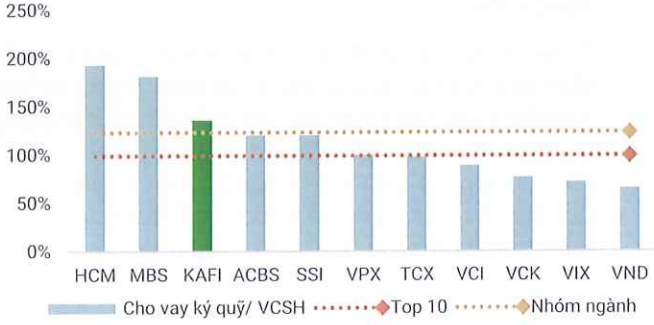
Nguồn: S&I Ratings.

Tỷ lệ Cho vay ký quỹ/ Vốn chủ sở hữu cũng đang có xu hướng tăng giai đoạn 2023 – 2025, tuy nhiên vẫn còn dư địa tăng trưởng (so với ngưỡng trần quy định 2.0) và có thể tiệm cận nhóm đầu như HCM (1.9x) và MBS (1.8x). Điều này chưa bao gồm kế hoạch tăng vốn – có thể tạo đòn bẩy mạnh mẽ cho hoạt động này.

Hình 8: Tỷ lệ cho vay ký quỹ 2023 – 2028F

Nguồn: KAFI.

Hình 9: Tỷ lệ ký quỹ so với nhóm ngành và top 10

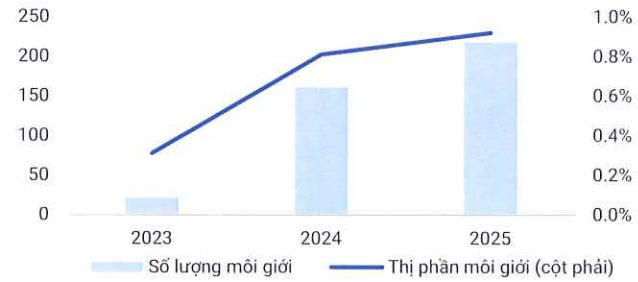


Nguồn: S&I Ratings.

Hoạt động môi giới

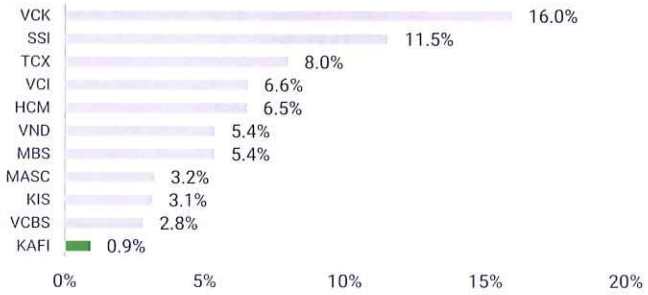
Với mục tiêu cung cấp giải pháp đầu tư hiệu quả, đội ngũ môi giới đang được mở rộng trong 2 năm gần đây để có thể mang đến chất lượng dịch vụ và trải nghiệm tốt hơn theo đa dạng nhu cầu khách hàng. Thị phần môi giới cũng đang dần được cải thiện và chiếm 0.92% tại Q4.2025 (tăng từ mức 0.81% năm 2024), và hiện thuộc top 15 – 20 CTCK có thị phần lớn nhất trên thị trường.

Hình 10: Đội ngũ môi giới và thị phần môi giới



Nguồn: KAFI.

Hình 11: Thị phần môi giới so với top 10



Nguồn: S&I Ratings.

Ngoài ra, mảng dịch vụ Tài chính doanh nghiệp cũng có kế hoạch được mở rộng theo hướng KAFI trở thành đối tác thị trường vốn dài hạn, cung cấp các giải pháp huy động vốn và tư vấn giao dịch cho khách hàng. KAFI tập trung vào việc cấu trúc và phân phối trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường nợ; đồng thời từng bước mở rộng các dịch vụ trên thị trường vốn cổ phần như tư vấn huy động vốn, hỗ trợ niêm yết và các giao dịch liên quan đến cấu trúc vốn.

Sự đa dạng trong hoạt động

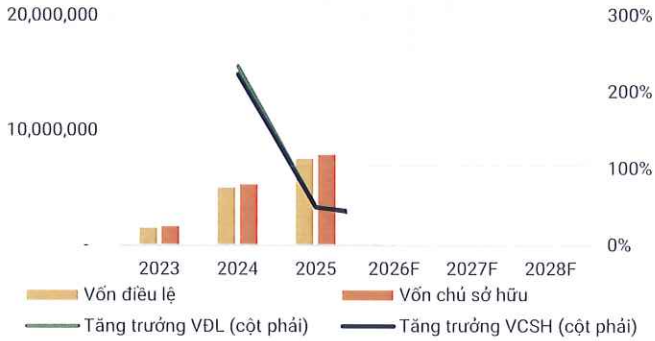
Việc đa dạng hóa trong hoạt động đang từng bước được đẩy mạnh thông qua danh mục sản phẩm – dịch vụ đang được mở rộng, việc mở mới các phòng giao dịch và chi nhánh, xây dựng hình ảnh thông qua đa kênh nền tảng xã hội. Đặc biệt, thông qua sự liên kết với VIB, KAFI tiếp cận được hệ sinh thái khách hàng bán lẻ với gần 7 triệu khách hàng. Dịch vụ mở tài khoản và giao dịch chứng khoán của KAFI được tích hợp trực tiếp trên nền tảng ngân hàng số MyVIB, giúp KAFI mở rộng kênh phân phối sản phẩm dịch vụ và gia tăng khả năng tiếp cận khách hàng mới.

NGUỒN VỐN, ĐÒN BẨY VÀ LỢI NHUẬN

Nguồn vốn

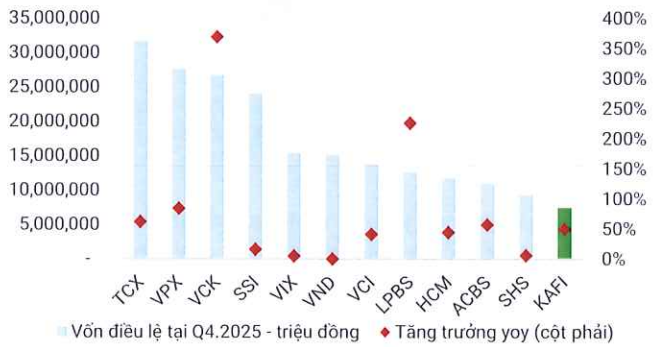
KAFI đã thực hiện 3 đợt tăng vốn trong giai đoạn 2024 – 2025 (từ mức 1,500 tỷ đồng lên 7,500 tỷ đồng), và tiếp tục đặt mục tiêu tăng quy mô hoạt động với kế hoạch vốn chủ sở hữu đạt mức 12,500 đến 2028. KAFI thuộc 1 trong những CTCK có mức tăng trưởng nguồn vốn nhanh nhất trong 2 năm gần đây, qua đó đưa KAFI vươn lên top 12 về tổng tài sản và quy mô vốn chủ sở hữu. Các nguồn lực từ cổ đông là lợi thế giúp KAFI triển khai các chiến lược một cách chủ động và nhanh chóng.

Hình 12: Vốn điều lệ và VCSH 2023 - 2028F (triệu đồng)



Nguồn: KAFI.

Hình 13: Vốn điều lệ và tăng trưởng yoy



Nguồn: S&I Ratings.

Tỷ lệ vốn khả dụng được duy trì ở mức cao và tạo biên độ an toàn so với ngưỡng quy định tối thiểu 180%. Các quy định mới về tỷ lệ an toàn tài chính theo Thông tư 102/2025/TT-BTC, theo S&I Ratings đánh giá, chưa tác động trọng yếu đến hoạt động kinh doanh chứng khoán thu nhập cố định và việc tính hệ số rủi ro khi KAFI luôn duy trì tỷ lệ mỗi chứng khoán nắm giữ thấp hơn 10% vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, hệ số rủi ro tăng thêm khi nắm giữ trái phiếu không có mức xếp hạng tín nhiệm hoặc có mức xếp hạng tín nhiệm thấp cũng là yếu tố quan trọng cần theo dõi. Bên cạnh đó, việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 4% - 4.5% trong 2 năm gần nhất chưa có tác động đáng kể đến việc tăng trưởng quy mô hoạt động của KAFI.

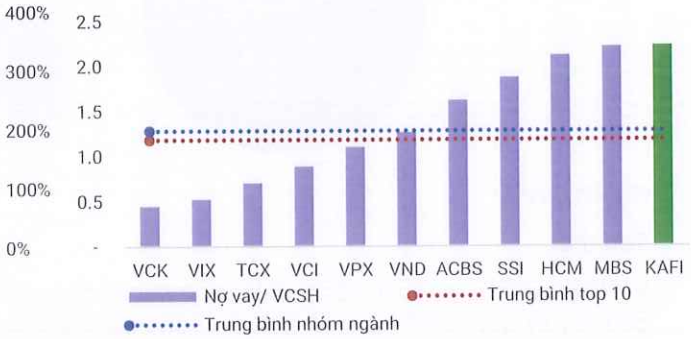
Đòn bẩy

Dư nợ vay của KAFI có mức tăng nhanh trong 2 năm gần đây và đạt mức 17,538 tỷ đồng tại Q4.2025, qua đó làm tỷ lệ Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (2.2x) của KAFI thuộc nhóm CTCK có tỷ lệ vay nợ cao nhất thị trường. Ngoài ra, các nghĩa vụ hiện nay đều đáo hạn dưới 12 tháng – điều có thể gây áp lực cho dòng tiền trong ngắn hạn.

Hình 14: Dư nợ vay và tỷ lệ đòn bẩy 2023 – 2028F

Nguồn: KAFI.

Hình 15: Tỷ lệ đòn bẩy của nhóm ngành và top 10



Nguồn: S&I Ratings.

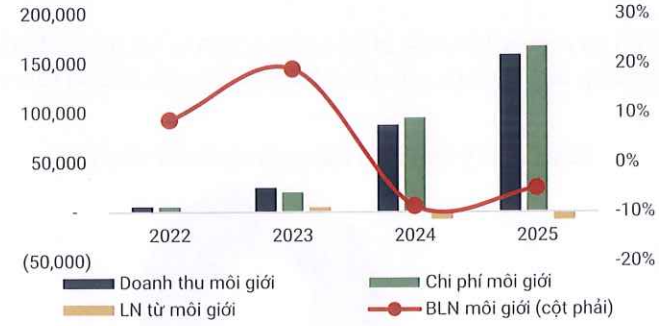
Tỷ lệ đòn bẩy trong 3 năm gần nhất có xu hướng vượt mức trung bình ngành và được dự phóng sẽ giảm dần về mức 1.8x đến năm 2028 với các kế hoạch tăng quy mô vốn chủ. Chúng tôi kỳ vọng danh mục chứng khoán có thu nhập cố định với chất lượng tài sản tốt và tính thanh khoản cao sẽ bù đắp các rủi ro trong việc thực thi nghĩa vụ nợ. Tuy nhiên, trong những trường hợp thiếu hụt thanh khoản dẫn đến việc bán tài sản tài chính ngoài kế hoạch gây ra tổn thất trọng yếu, chúng tôi sẽ có các điều chỉnh liên quan đến mức tín nhiệm hoặc triển vọng.

Lợi nhuận

Với việc đẩy mạnh đầu tư để tăng trưởng quy mô, lợi nhuận trước thuế năm 2025 chỉ đạt mức 57.1% so với kế hoạch. Việc mở rộng đội ngũ nhân sự môi giới giúp doanh thu mảng này tăng 81.4% yoy, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp của mảng này chưa mang lại kết quả khả quan trong 2 năm gần nhất. Theo dự phóng, xu hướng này sẽ có sự cải thiện theo hướng tích cực hơn khi quy mô và thị phần có sự tăng trưởng trong thời gian tới. Trong khi đó, mảng cho vay ký quỹ và chứng khoán thu nhập cố định có thể gặp phải những bất lợi liên quan đến chi phí sử dụng vốn.

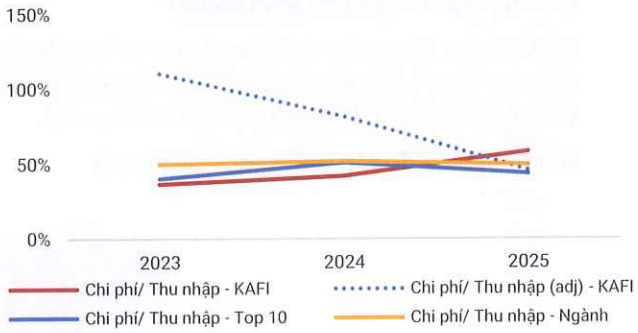
Tỷ lệ Chi phí/ Thu nhập (52.0%) đang ở mức cao hơn trung bình nhóm ngành (49.5%) và trung bình top 10 (43.5%) và nhiều khả năng chưa đạt mức tối ưu trong ngắn hạn khi KAFI vẫn đang tiếp tục đầu tư mạnh mẽ.

Hình 16: Lợi nhuận môi giới 2022 – 2025 (triệu đồng)



Nguồn: KAFI.

Hình 17: Tỷ lệ Chi phí/ Thu nhập (*)



Nguồn: S&I Ratings.

(*) Tỷ lệ Chi phí/ Thu nhập điều chỉnh = (Chi phí hoạt động không bao gồm lỗ từ FVTPL và AFS + Chi phí quản lý và bán hàng) / Doanh thu hoạt động không bao gồm lãi từ FVTPL và AFS.

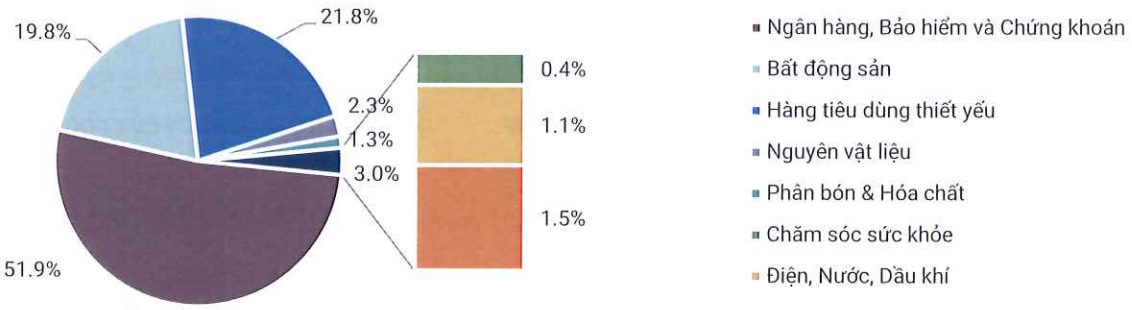
Các yếu tố trên dẫn đến khả năng sinh lợi ROAA và ROAE của KAFI vẫn chưa đạt mức kỳ vọng và có xu hướng kém khả quan hơn so với nhóm ngành và top 10. Mặc dù có sự tăng trưởng thị phần và quy mô, nhưng điều này chưa chuyển biến các lợi thế đó thành hiệu quả tài chính.

VỊ THẾ RỦI RO

Khẩu vị rủi ro

Một trong những yếu tố chúng tôi đánh giá cao KAFI là khẩu vị rủi ro thấp với phần lớn tài sản tập trung ở hoạt động cho vay ký quỹ và chứng khoán thu nhập cố định như đã đề cập ở các phần trên. Ngoài ra, khẩu vị cho vay ký quỹ có xu hướng tập trung ở nhóm ngành Tài chính (Ngân hàng, Bảo hiểm và Chứng khoán) và hàng tiêu dùng thiết yếu. Nhóm ngành rủi ro như Bất động sản hiện chỉ chiếm 20% trong tổng dư nợ cho vay tại Q4.2025.

Hình 18: Dư nợ cho vay ký quỹ theo ngành



Nguồn: KAFI.

Tổn thất

Với khẩu vị rủi ro an toàn, tổn thất hiện nay trong các mảng kinh doanh được đánh giá ở mức thấp. Đối với danh mục cho vay ký quỹ, KAFI chưa phát sinh khoản nợ xấu; trong khi danh mục trái phiếu nắm giữ chủ yếu đến từ các tổ chức phát hành có tiềm lực tài chính vững mạnh. Biến động giá tài sản tài chưa gây tác động trọng yếu đến năng lực tín dụng, tuy vậy nền lãi suất không còn ở mức thuận lợi tiềm ẩn rủi ro biến động cao hơn trong thời gian tới.

Bảng 3: Biến động giá tài sản tài chính trong danh mục FVTPL và AFS (triệu đồng)

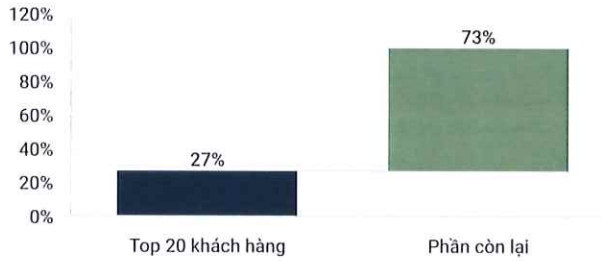
Tài sản	Tại 31.12.2025			Tại 01.01.2025		
	Giá gốc	Giá thị trường	Thay đổi	Giá gốc	Giá thị trường	Thay đổi
FVTPL – Cổ phiếu	680,315	638,957	*-6.1%*	560,658	599,092	*6.9%*
FVTPL – Trái phiếu niêm yết	485,149	489,515	*0.9%*	150,010	149,346	*-0.4%*
FVTPL – Trái phiếu TCTD	205,962	205,962	-	1,086,813	1,086,813	-
FVTPL – CDs và TDs	6,765,755	6,765,755	-	7,044,724	7,044,724	-
AFS – Cổ phiếu	550,310	549,362	*-0.2%*	-	-	-
AFS – Trái phiếu niêm yết	2,659,017	2,608,952	*-1.9%*	453,679	452,549	*-0.2%*
AFS – Trái phiếu TCTD	1,932,412	1,932,412	-	207,344	207,344	-
	13,278,922	**13,190,918**	***-0.7%***	**9,503,229**	**9,539,870**	***0.4%***

Nguồn: KAFI.

Mức độ tập trung trong kinh doanh

Đối với hoạt động cho vay ký quỹ, top 20 khách hàng có dư nợ vay lớn nhất chiếm 27% tổng dư nợ, trong đó tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân là 87%. Với các thống kê này, S&I Ratings cho rằng KAFI chưa gặp những rủi ro trọng yếu về mức độ tập trung đối với dư nợ cho vay.

Hình 19: Mức độ tập trung cho vay ký quỹ



Nguồn: KAFI.

Hình 20: Tỷ lệ khách hàng cá nhân và tổ chức

Nguồn: KAFI.

Thông qua hệ sinh thái Ngân hàng, KAFI có thể tiếp cận đa dạng nguồn tín dụng – thể hiện qua việc quan hệ tín dụng với 18 NHTM, giúp hạn chế được rủi ro tập trung trong hoạt động huy động vốn.

Bảng 4: Dư nợ vay từ các TCTD tại Q4.2025

Loại Tổ chức tín dụng	Dư nợ vay tại Q4.2025 (triệu đồng)
3 Ngân hàng TMCP có vốn nhà nước	4,513,000
1 chi nhánh ngân hàng nước ngoài	127,531
14 TCTD khác	8,698,469
TỔNG CỘNG	**13,339,000**

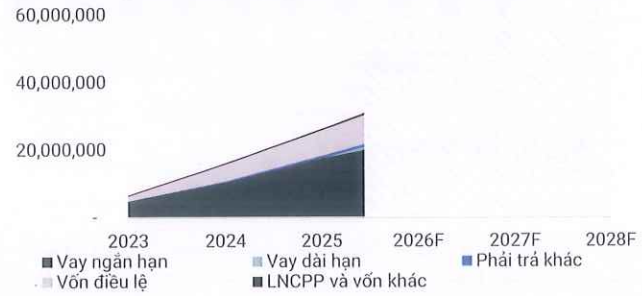
Nguồn: KAFI.

NGUỒN HUY ĐỘNG VÀ THANH KHOẢN

Nguồn huy động

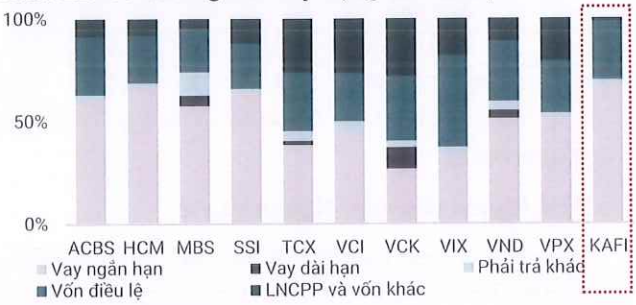
Tỷ trọng nợ vay ngắn hạn của KAFI thuộc nhóm cao so với top 10. Điều này có thể gây ra các áp lực lên nghĩa vụ chi trả nếu có sự bất cân xứng về dòng tiền. Với kế hoạch tăng vốn và định hướng dịch chuyển dần sang kênh trái phiếu, KAFI đang cho thấy hướng đi thận trọng hơn để cân đối lại rủi ro thanh khoản.

Hình 21: Nguồn huy động 2023 – 2028F (triệu đồng)



Nguồn: KAFI.

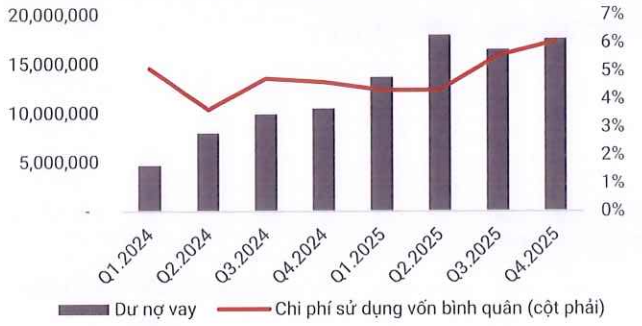
Hình 22: Cơ cấu nguồn huy động so với top 10



Nguồn: S&I Ratings.

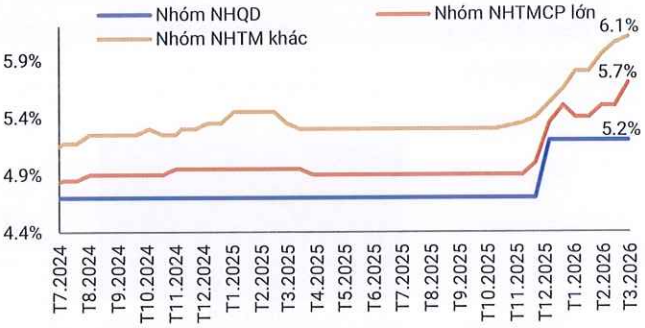
Theo đó, việc dịch chuyển dần sang nguồn dài hạn tuy mang lại tính ổn định và giảm bớt áp lực về dòng tiền, nhưng song song với đó là việc chi phí vốn có thể cao hơn. Chi phí sử dụng vốn bình quân có xu hướng tăng – chưa kể lãi suất nhiều khả năng sẽ không còn ở mức thuận lợi trong thời gian tới.

Hình 23: Dư nợ vay và chi phí sử dụng vốn bình quân



Nguồn: S&I Ratings.

Hình 24: Xu hướng biến động lãi suất



Nguồn: S&I Ratings.

Thanh khoản

Với dư địa về hạn mức tín dụng lớn, chúng tôi kỳ vọng đây là bộ đệm cho thanh khoản trong những trường hợp cấp thiết. Đặc biệt, hạn mức này được cấp bởi 24 TCTD trong nước và quốc tế với tổng hạn mức lên đến 29,049 tỷ đồng (bảng 5), gấp 3.7x vốn chủ sở hữu tại Q4.2025 – thể hiện KAFI có vị thế cao trên thị trường tín dụng.

Bảng 5: Hạn mức tín dụng được cấp bởi các TCTD

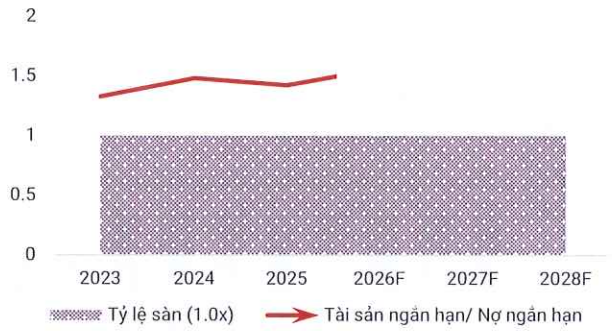
Loại Tổ chức tín dụng	Hạn mức (tỷ đồng)
4 Ngân hàng TMCP có vốn nhà nước	12,600
2 TCTD quốc tế	474
18 TCTD khác	15,975
TỔNG CỘNG	**29,049**

Nguồn: KAFI.

Ghi chú: Hạn mức tín dụng bao gồm các khoản vay yêu cầu tài sản đảm bảo và không tài sản đảm bảo.

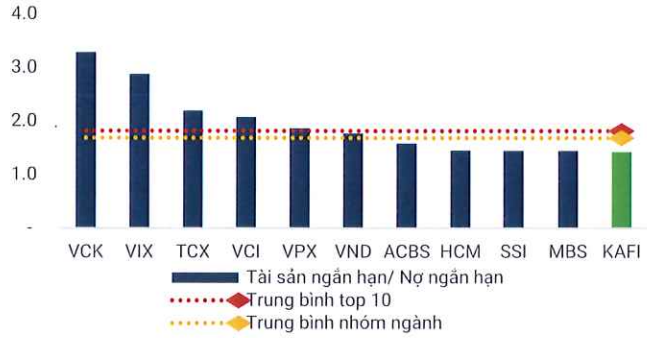
Tỷ lệ thanh khoản (Tài sản ngắn hạn/ Nợ ngắn hạn) dao động trong khoảng 1.3x – 1.5x trong 3 năm gần nhất với phần lớn tài sản ngắn hạn được tài trợ bởi nợ vay ngắn hạn. Tỷ lệ này vẫn còn khoảng cách so với mức sàn (1.0) quy định theo Thông tư 121/2020/TT-BTC, tuy nhiên chỉ số này đang thấp hơn trung bình nhóm ngành (1.6x) và trung bình top 10 (1.8x). Việc dịch chuyển dần sang nguồn vay dài hạn sẽ là chiến lược phù hợp hơn để giảm thiểu áp lực.

Hình 25: Tỷ lệ thanh khoản 2023 – 2028F (lần)



Nguồn: KAFI.

Hình 26: Tỷ lệ thanh khoản so với nhóm ngành và top 10



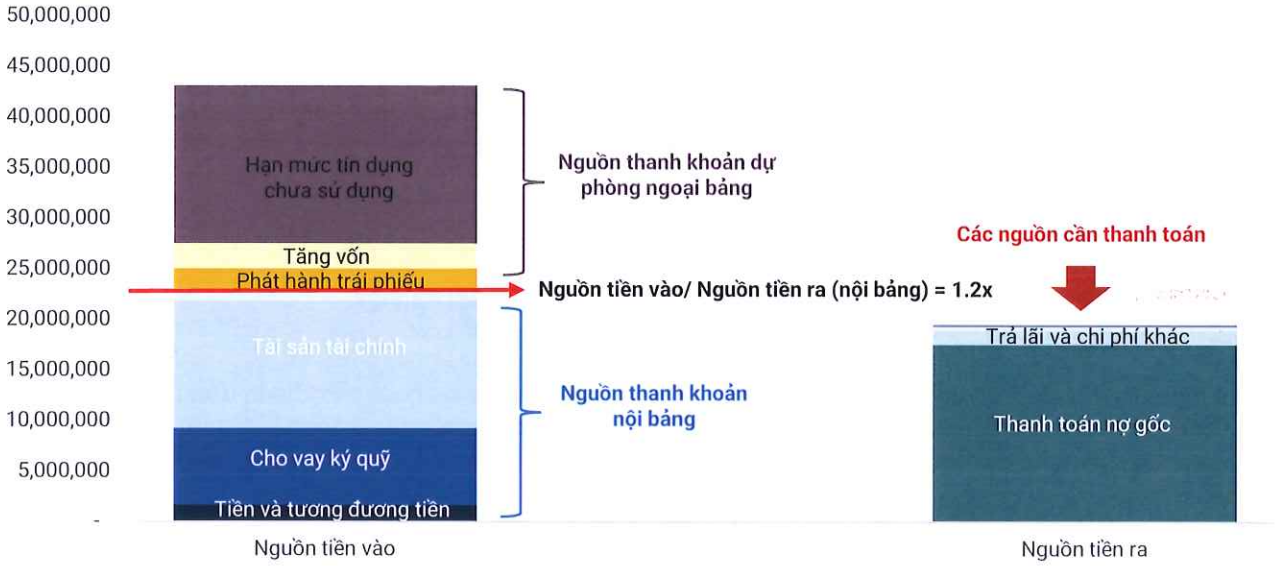
Nguồn: S&I Ratings.

Tỷ lệ Nguồn tiền vào/ Nguồn tiền ra

Tỷ lệ Nguồn tiền vào/Nguồn tiền ra (nội bảng) đạt mức 1.2x tại thời điểm đánh giá. Điều này có nghĩa các tài sản nội bảng hiện nay có thể đáp ứng các nghĩa vụ trong 12 tháng tiếp theo với biên độ khá an toàn, đặc biệt là phần lớn tài sản đều có khả năng chuyển đổi thành tiền nhanh và ít suy giảm giá trị. Nếu bao gồm các nguồn thanh khoản dự phòng ngoại bảng thì tỷ lệ này đạt mức 2.2x với khả năng tăng vốn mạnh mẽ từ cổ đông và hạn mức tín dụng cao.

Nguồn thanh khoản bền vững cần xuất phát từ tài sản nội bảng và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh. Những dòng tiền tài chính ngoại bảng nếu được sử dụng để tái cấu trúc nợ sẽ không làm cải thiện năng lực tín dụng. Tỷ lệ này sẽ được chúng tôi giám sát thường xuyên do các nguồn thanh khoản là các nhân tố cốt lõi để phục vụ cho việc trả nợ và lãi, đặc biệt là các khoản nợ vay của KAFI hiện nay đều có thời gian đáo hạn dưới 12 tháng.

Hình 27: Nguồn tiền vào và Nguồn tiền ra trong 12 tháng tiếp theo (triệu đồng)



Nguồn: S&I Ratings.

Ghi chú:

- ***Nguồn tiền vào nội bảng*** *bao gồm Tiền và tương đương tiền (haircut 0%), Cho vay ký quỹ (haircut 30%), Cổ phiếu (haircut 50%), Trái phiếu Chính phủ/ Trái phiếu TCTD/ Chứng chỉ tiền gửi và tiền gửi có kỳ hạn (haircut 0%) và dòng tiền hoạt động kinh doanh trong 12 tháng tiếp theo như dự phóng (haircut 15%).*
- ***Nguồn tiền vào ngoại bảng*** *bao gồm kế hoạch phát hành trái phiếu và tăng vốn trong 12 tháng tiếp theo, và hạn mức tín dụng chưa sử dụng.*
- ***Nguồn tiền ra*** *bao gồm nợ gốc và lãi phải trả trong 12 tháng tiếp theo, chi phí bán hàng và quản lý, và Capex.*

SỰ HỖ TRỢ BÊN NGOÀI

S&I Ratings đánh giá sự hỗ trợ từ Ngân hàng VIB đối với hoạt động của Kafi ở mức Tích cực. Điều này được thể hiện thông qua sự liên kết chặt chẽ trong hoạt động nội tại của KAFI với chiến lược phát triển chung của các bên. Chúng tôi cho rằng các sự hỗ trợ về công tác quản trị, hoạch định chiến lược và đặc biệt là khả năng bổ sung các nguồn lực tài chính mạnh mẽ sẽ làm gia tăng năng lực tín dụng của KAFI trong việc thực thi các nghĩa vụ tài chính. Mức Tích cực này được đánh giá dựa trên vị thế thị trường của Ngân hàng VIB và vị thế chiến lược của KAFI trong chiến lược chung của hệ sinh thái. Mức hỗ trợ này có thể thay đổi ở những lần giám sát tiếp theo, tùy thuộc vào mức độ ảnh hưởng của Ngân hàng lên hoạt động kinh doanh của KAFI.

LỊCH SỬ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Ngày công bố	Đối tượng	Kết quả	Triển vọng	Loại hình
24/04/2026	Tổ chức phát hành – dài hạn	A	Ổn định	Xếp hạng lần đầu

THÔNG TIN VỀ TỶ LỆ SỞ HỮU

Để đảm bảo tính độc lập và khách quan trong hoạt động xếp hạng tín nhiệm đối với tổ chức phát hành/công cụ nợ, S&I Ratings công bố thông tin liên quan đến tỷ lệ sở hữu giữa các bên tại thời điểm phát hành báo cáo như sau:

- Tỷ lệ sở hữu cổ phần S&I Ratings của KAFI: 0%
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần KAFI của S&I Ratings: 0%
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần KAFI của nhân viên S&I Ratings: 0%
- Trái phiếu và công cụ nợ khác của S&I Ratings do KAFI nắm giữ: 0%
- Trái phiếu và công cụ nợ khác của KAFI do S&I Ratings nắm giữ: 0%
- Trái phiếu và công cụ nợ khác của KAFI do nhân viên S&I Ratings nắm giữ: 0%

S&I Ratings cam kết tính độc lập và khách quan xuyên suốt quá trình cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm cho tổ chức phát hành/công cụ nợ. Chúng tôi tuân thủ nghiêm ngặt các quy định hiện hành và rà soát chặt chẽ những mâu thuẫn lợi ích tiềm tàng có thể xảy ra thông qua hệ thống kiểm soát nội bộ. Các tỷ lệ sở hữu nêu trên được soát xét từ thời điểm ký hợp đồng với tổ chức phát hành và cập nhật đến ngày phát hành báo cáo.

Theo đó, các nhân sự trực tiếp tham gia xếp hạng tín nhiệm cho tổ chức phát hành/công cụ nợ không được phép sở hữu hoặc thực hiện bất cứ giao dịch nào đối với cổ phần hay công cụ nợ của nhà phát hành từ thời điểm ký hợp đồng và xuyên suốt thời gian khi kết quả xếp hạng vẫn còn hiệu lực.

Để tìm hiểu thêm những thông tin công bố khác liên quan đến hoạt động xếp hạng tín nhiệm, vui lòng truy cập www.sniratings.com.vn.

Công ty Cổ phần xếp hạng tín nhiệm S&I

Báo cáo Kết quả xếp hạng tín nhiệm số: 01.2026/ S&I - KAFI

M.S.D.N: 0109930282 C.T.C.P CÔNG TY CỔ PHẦN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM S&I THÀNH PHỐ HÀ NỘI

Hoàng Việt Phương

Tổng Giám đốc

Ngày 24 tháng 04 năm 2026

PHỤ LỤC 1: KINH TẾ VĨ MÔ VÀ NGÀNH NGHỀ HOẠT ĐỘNG

Kinh tế vĩ mô

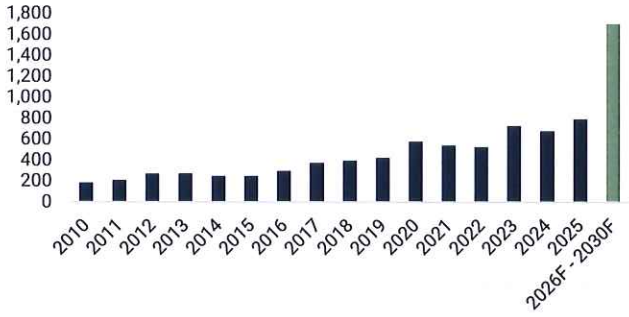
Triển vọng kinh tế Việt Nam năm 2026

- Việt Nam khởi đầu giai đoạn phát triển mới với trọng tâm chuyển đổi mô hình tăng trưởng, từ dựa vào lao động – FDI – xuất khẩu sang năng suất, đổi mới sáng tạo và giá trị gia tăng cao.
- Tăng trưởng kinh tế được duy trì tích cực nhờ các cải cách thể chế mạnh mẽ và quyết tâm thực thi chính sách để hướng tới mục tiêu GDP tăng 10%. Chúng tôi dự đoán mức thực hiện sẽ ở ngưỡng 8.5% - 9% do nút thắt ở nguồn vốn đầu tư và sức tiêu thụ nội địa chưa thực sự mạnh mẽ, cần thêm thời gian để nền kinh tế thẩm thấu các chính sách mới.
- Mở rộng tài khóa với kế hoạch đầu tư công lớn là động lực tăng trưởng chính.
- Sản xuất – xuất khẩu tiếp tục được hỗ trợ bởi làn sóng đầu tư AI và dịch chuyển chuỗi cung ứng, đặc biệt ở nhóm điện tử – công nghệ.
- Môi trường lạm phát ổn định khoảng 4%, áp lực tỷ giá bớt căng thẳng hơn, chính sách tiền tệ hỗ trợ thận trọng, linh hoạt có kiểm soát.

Chính sách tài khóa và đầu tư công là động lực tăng trưởng chính

Kế hoạch đầu tư công giai đoạn 2026 – 2030 dự kiến đạt khoảng 8.51 triệu tỷ đồng, gấp 2.5 lần giai đoạn trước. Kế hoạch này dựa trên dự toán tổng thu NSNN là 16.1 triệu tỷ đồng, tổng chi NSNN là 20.9 triệu tỷ đồng, bội chi NSNN tăng mạnh lên 4.8 triệu tỷ đồng, tương đương 5% GDP (so với mức 3.15% – 3.2% GDP giai đoạn trước). Về lĩnh vực đầu tư, ưu tiên các dự án đường bộ cao tốc, đường sắt tốc độ cao, đường sắt kết nối quốc tế, đường sắt đô thị, dự án trọng điểm, liên vùng, liên quốc gia.

Hình 28: Kế hoạch đầu tư công 2026 – 2030 (nghìn tỷ)



Nguồn: S&I Ratings.

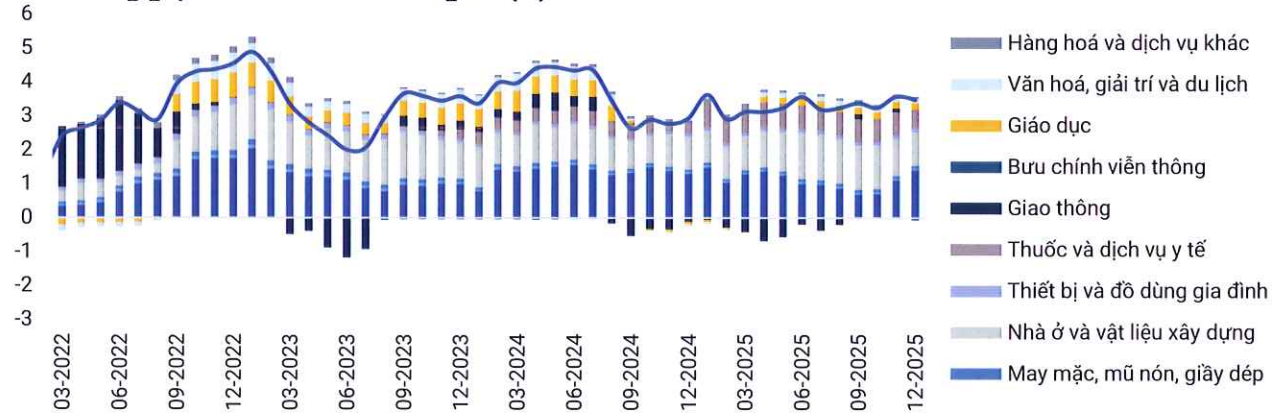
Hình 29: Dự toán NSNN, kế hoạch đầu tư công (triệu tỷ)

Nguồn: S&I Ratings.

Tiêu dùng nội địa vẫn chưa bứt phá

Trong năm 2025, GDP khu vực dịch vụ tăng 8.82% và chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu GDP, đóng góp 51% vào mức tăng trưởng chung. Tuy nhiên, tổng mức bán lẻ hàng hóa chỉ tăng 6.7% sau khi loại trừ yếu tố giá, thấp hơn mức tăng GDP cho thấy cầu nội địa vẫn chưa thực sự bứt phá để trở thành động lực dẫn dắt tăng trưởng. Mặc dù lạm phát tổng thể vẫn ở mức ổn định (+3.31%), các nhóm hàng thiết yếu là thực phẩm, nhà ở, y tế và giáo dục cùng tăng đáng kể đã tác động tới sức tiêu dùng của số đông hộ gia đình.

Hình 30: Đóng góp vào CPI theo nhóm ngành (%)



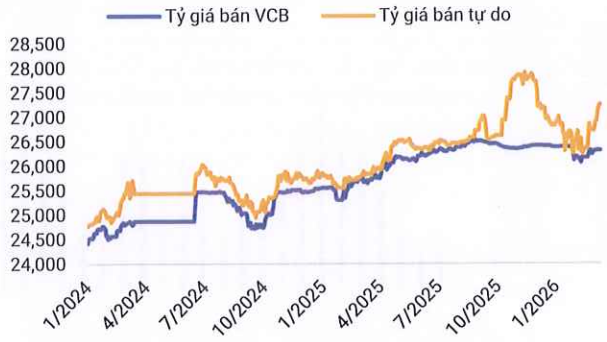
Nguồn: Cục thống kê, S&I Ratings.

Ổn định vĩ mô và chính sách tiền tệ

Lạm phát năm 2025 nhìn chung ổn định, giá năng lượng ít chịu áp lực tăng, lạm phát ở các nền kinh tế lớn ổn định dần về ngưỡng mục tiêu, và xu hướng giảm giá của đồng USD là yếu tố quan trọng giúp ổn định giá cả trong nước. Tại Việt Nam, các chính sách hỗ trợ của Nhà nước liên quan thuế bảo vệ môi trường và thuế VAT giúp kiềm chế lạm phát, sức cầu yếu khiến chi phí tăng do VND mất giá không chuyển tải hoàn toàn vào giá bán. Chúng tôi cho rằng mục tiêu kiểm soát lạm phát ở mức 4.5% mà Quốc hội và NHNN đưa ra là khả thi.

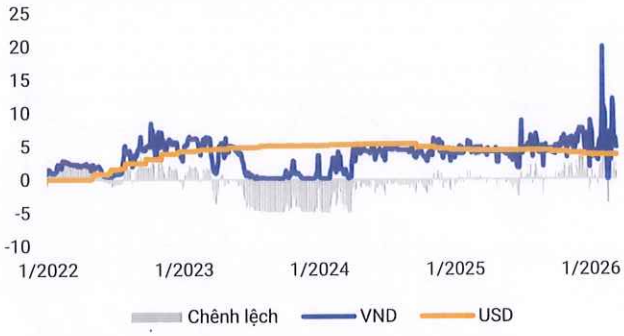
Trong bối cảnh các NHTW lớn như Fed, BoE tiếp tục xu hướng hạ lãi suất điều hành, và ECB ổn định lãi suất, chênh lệch lãi suất giữa VND – USD được nới rộng tạo sức hút cho đồng nội tệ, kỳ vọng áp lực lên tỷ giá VND sẽ bớt căng thẳng hơn trong năm 2026. Trong nước, giải ngân vốn FDI ổn định và triển vọng xuất siêu tiếp tục duy trì cũng giúp hỗ trợ tỷ giá. Mặt khác, nhà đầu tư nước ngoài vẫn duy trì xu hướng bán ròng trên thị trường chứng khoán tạo áp lực lên tỷ giá, chúng tôi kỳ vọng xu hướng này có thể yếu đi khi các quy định hỗ trợ nhà đầu tư nước ngoài có hiệu lực và Việt Nam được chính thức nâng hạng lên thị trường mới nổi.

Hình 31: Tỷ giá USD/VND



Nguồn: S&I Ratings.

Hình 32: Lãi suất USD và VND trên thị trường LNH

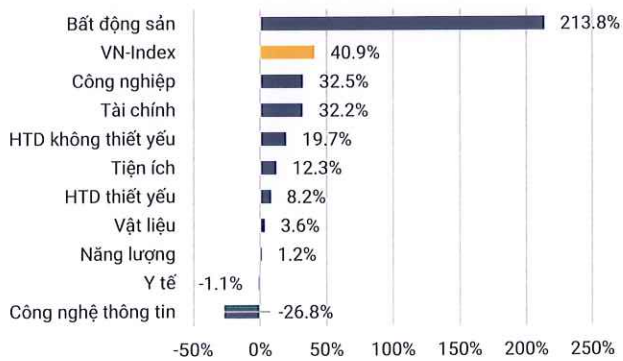


Nguồn: S&I Ratings.

Điểm nhấn ngành chứng khoán

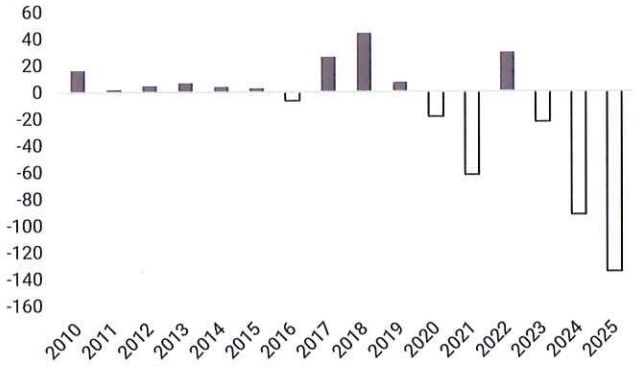
- 2025 là năm bản lề của thị trường chứng khoán Việt Nam với sự kiện FTSE Russell nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp, kèm theo đó là những cải cách về pháp lý.
- Làn sóng IPO quay trở lại mạnh mẽ (TCX, VCK, VPX, VPL) và gia tăng sức hấp dẫn cho thị trường.
- VN–Index ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 40.9% trong năm 2025. Thị trường chứng khoán trải qua một cú sốc mạnh vào đầu tháng 4 với sự kiện Mỹ áp thuế đối ứng với nhiều đối tác thương mại, trong đó có Việt Nam. Sau khi giảm 17%, thị trường dần phục hồi và duy trì đà tăng đến cuối năm.
- Dù tăng điểm, phân hóa diễn ra rất mạnh giữa các nhóm ngành. Bất động sản (+213%) là ngành duy nhất tăng mạnh hơn VN–Index, trong đó riêng nhóm cổ phiếu Vingroup đóng góp hơn 50% vào mức tăng chung.
- Thị trường giao dịch sôi động với thanh khoản tăng mạnh 37% so với năm 2024, giá trị giao dịch hàng ngày trên 3 sàn đạt 28.9 nghìn tỷ VNĐ.
- Khối ngoại duy trì bán ròng mạnh với giá trị 135.2 nghìn tỷ VNĐ, cao nhất trong lịch sử thị trường, tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài giảm xuống mức thấp kỷ lục là 13.1%.
- TIếp tục hoàn thiện pháp lý cho thị trường trái phiếu, thúc đẩy sự phục hồi tích cực của trái phiếu doanh nghiệp với tổng giá trị phát hành tăng 32.7% so với năm 2024, đạt 626.4 nghìn tỷ VNĐ, cho thấy niềm tin của nhà đầu tư dần được khôi phục.

Hình 33: Diễn biến giá cổ phiếu theo ngành



Nguồn: S&I Ratings.

Hình 34: Giá trị bán ròng NĐTNN theo năm (nghìn tỷ VNĐ)

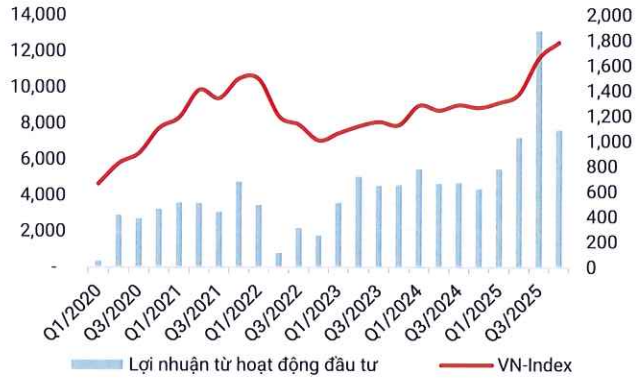


Nguồn: S&I Ratings.

Nhận định ngành chứng khoán năm 2026

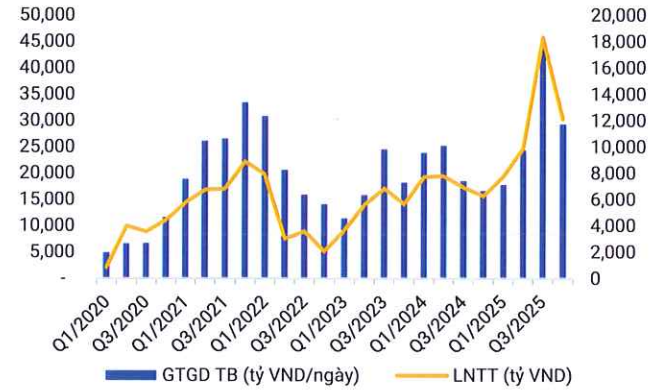
- Thị trường chứng khoán được kỳ vọng tiếp tục giao dịch sôi động trong năm 2026 nhờ động lực quan trọng từ nền tảng vĩ mô mạnh: mục tiêu tăng trưởng GDP 10% với động lực chính từ đẩy mạnh đầu tư công, lãi suất được kỳ vọng duy trì ở mặt bằng thấp nhờ Fed tiếp tục giảm lãi suất giúp giảm áp lực lên tỷ giá.
- Kỳ vọng sự tham gia mạnh mẽ hơn và có thể đảo chiều mua ròng của nhà đầu tư nước ngoài sau khi nâng hạng chính thức có hiệu lực từ T9.2026
- Hoạt động IPO và niêm yết mới sôi nổi (Điện Máy Xanh, LPBS, GEL, HPA, Hoa Sen Home và Nhựa Hoa Sen,...) giúp kích thích giao dịch thị trường cũng như mảng Investment Banking của các CTCK.
- Rủi ro thị trường sẽ ở mức cao trong bối cảnh bất ổn chính trị gia tăng, thị trường dầu thô biến động mạnh từ đầu năm đe dọa nguy cơ lạm phát tăng và kéo theo chu kỳ tăng lãi suất.
- Phát hành trái phiếu doanh nghiệp dự kiến sẽ sôi động khi nhu cầu vốn đầu tư ở cả khu vực công và tư cùng tăng cao, đặc biệt ở ngành bất động sản, trong bối cảnh kênh tín dụng ngân hàng cần được chia sẻ áp lực.

Hình 35: VN–Index và lợi nhuận đầu tư của CTCK



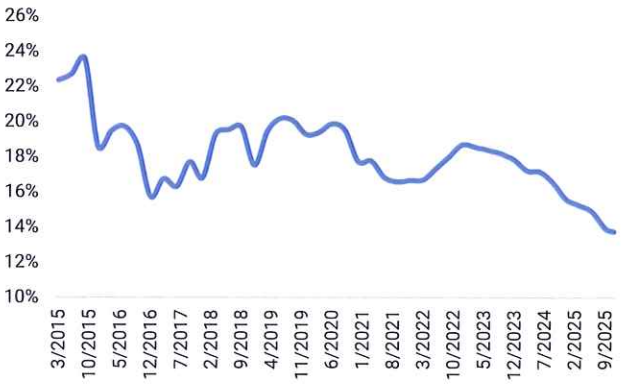
Nguồn: S&I Ratings.

Hình 36: GTGD trung bình ngày và LNTT của CTCK



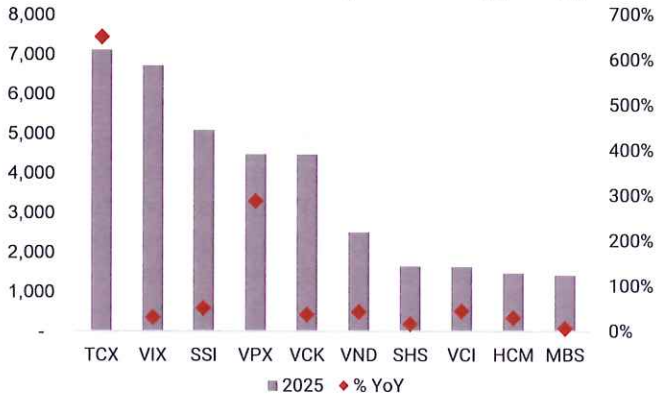
Nguồn: S&I Ratings.

Hình 37: Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN trên TTCK



Nguồn: S&I Ratings.

Hình 38: LN trước thuế của top 10 CTCK (tỷ đồng)



Nguồn: S&I Ratings.

PHỤ LỤC 2: DANH SÁCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ĐƯỢC ĐỀ CẬP TRONG BÁO CÁO

STT	Mã	Tên công ty
1	SSI	Công ty Cổ phần Chứng khoán SSI
2	TCX	Công ty Cổ phần Chứng khoán Kỹ thương
3	VPX	Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank
4	VND	Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
5	VCK	Công ty Cổ phần Chứng khoán VPS
6	HCM	Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh
7	ACBS	Công ty TNHH Chứng khoán ACB
8	VCI	Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap
9	VIX	Công ty Cổ phần Chứng khoán VIX
10	MBS	Công ty Cổ phần Chứng khoán MB
11	LPBS	Công ty Cổ phần Chứng khoán LPBank
12	KAFI	Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI
13	SHS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn – Hà Nội
14	MASC	Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset
15	VCBS	Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam
16	BSI	Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV
17	KIS	Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam
18	DSE	Công ty Cổ phần Chứng khoán DNSE
19	ORS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Tiên Phong
20	FTS	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
21	KBSV	Công ty Cổ phần Chứng khoán KB Việt Nam
22	CTS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công thương Việt Nam
23	VDS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Rồng Việt
24	TVS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Thiên Việt
25	SSV	Công ty TNHH Chứng khoán Shinhan Việt Nam
26	DSC	Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC
27	BVS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt
28	MSVN	Công ty TNHH Chứng khoán Maybank
29	FSC	Công ty TNHH Chứng khoán Yuanta Việt Nam
30	HDBS	Công ty Cổ phần Chứng khoán HD

Ghi chú:

Cụm từ 'Trung bình nhóm ngành' trong báo cáo bao gồm tất cả Công ty chứng khoán trong danh sách trên.

Cụm từ 'Trung bình top 10' trong báo cáo bao gồm 10 Công ty Chứng khoán có thứ tự từ 1 đến 10 trong danh sách trên.

PHỤ LỤC 3: Ý NGHĨA MỨC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Mức hạng	Ý nghĩa
AAA	Thể hiện doanh nghiệp/công cụ nợ có rủi ro không thanh toán được nghĩa vụ nợ ở mức 'Thấp nhất' và chất lượng tín dụng ở mức 'Cực kỳ cao'.
AA	Thể hiện doanh nghiệp/công cụ nợ có rủi ro không thanh toán được nghĩa vụ nợ ở mức 'Rất thấp' và chất lượng tín dụng ở mức 'Rất cao'.
A	Thể hiện doanh nghiệp/công cụ nợ có rủi ro không thanh toán được nghĩa vụ nợ ở mức 'Thấp' và chất lượng tín dụng ở mức 'Cao'.
BBB	Thể hiện doanh nghiệp/công cụ nợ có rủi ro không thanh toán được nghĩa vụ nợ ở mức 'Tương đối thấp' và chất lượng tín dụng ở mức 'Vừa phải'.
BB	Thể hiện doanh nghiệp/công cụ nợ có rủi ro không thanh toán được nghĩa vụ nợ ở mức 'Cao' và chất lượng tín dụng ở mức 'Thấp'.
B	Thể hiện doanh nghiệp/công cụ nợ có rủi ro không thanh toán được nghĩa vụ nợ ở mức 'Rất cao' và chất lượng tín dụng ở mức 'Rất thấp'.
CCC	Thể hiện doanh nghiệp/công cụ nợ có rủi ro không thanh toán được nghĩa vụ nợ ở mức 'Cực kỳ cao' và chất lượng tín dụng ở mức 'Cực kỳ thấp'.
CC	Thể hiện doanh nghiệp/công cụ nợ đối mặt với nguy cơ không thể thanh toán một phần nghĩa vụ nợ khi đến hạn.
C	Thể hiện doanh nghiệp/công cụ nợ đối mặt với nguy cơ không thể thanh toán một phần hoặc toàn bộ nghĩa vụ nợ khi đến hạn.
D	Doanh nghiệp/công cụ nợ đã mất khả năng thanh toán.

Ghi chú: Các mức hạng từ AA đến CCC có thể được điều chỉnh bằng cách bổ sung dấu '+' hoặc trừ '-' nhằm biểu thị rõ ràng hơn về mức tín nhiệm trong cùng một nhóm hạng.

Công ty Cổ phần Xếp hạng Tín nhiệm S&I
Số 1C Ngô Quyền, Phường Lý Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện Thoại: 024 3208 1356

Miễn trừ trách nhiệm

Bất kỳ hành vi sao chép, chỉnh sửa, tái bản, truyền tải, phân phối lại, dưới bất kỳ hình thức và cách thức nào, đối với toàn bộ hoặc một phần nội dung trong báo cáo hoặc thông tin xếp hạng tín nhiệm đều bị nghiêm cấm, nếu không có sự cho phép trước bằng văn bản của S&I Ratings. Kết quả xếp hạng tín nhiệm và các đánh giá trong báo cáo là ý kiến tham khảo, không phải là khuyến nghị để mua, bán hoặc nắm giữ chứng khoán, công cụ nợ hoặc bất kỳ quyết định đầu tư nào. Trong mọi trường hợp, S&I Ratings sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại hoặc hậu quả nào từ việc ra quyết định đầu tư, trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan việc sử dụng thông tin trong báo cáo. Dữ liệu phân tích được thu thập từ tổ chức phát hành và các nguồn khác mà S&I Ratings cho rằng chính xác và đáng tin cậy. Tuy nhiên, có thể xảy ra những sai sót liên quan đến con người và/hoặc máy móc trong việc thu thập, S&I Ratings không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ hoặc kịp thời của bất kỳ thông tin nào và sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ mất mát hoặc thiệt hại nào phát sinh từ các dữ liệu trên. Kết quả xếp hạng có thể thay đổi, thu hồi hoặc hết hiệu lực do các thông tin liên quan đến triển vọng của tổ chức phát hành và/hoặc vì nhiều yếu tố khác. Tất cả thông tin mới nhất liên quan đến kết quả xếp hạng và phương pháp đánh giá có thể tìm thấy tại Website **www.sniratings.com.vn.**