

## MÔ HÌNH Z-SCORE (ALTMAN)

Mô hình hệ số Z-Score của Altman (1968) được tính toán dựa trên 5 biến, là kết hợp trọng số của các chỉ tiêu tài chính để đánh giá rủi ro phá sản của doanh nghiệp.

Ngày 29/12/2023	44,800 VNĐ		
Thay đổi	1 tháng	3 tháng	6 tháng
	5.1%	9.4%	8.1%

## Hệ số nguy cơ phá sản

Z - score (sản xuất)  
2023

2.37  
(Ba1)  
Cảnh báo

## Hệ số nguy cơ phá sản

Z'' - score (phi sản xuất)  
2023

4.11  
(Aa2)  
An toàn

2023

DT thuần

2,572  
tỷ VNĐ

YoY  
▼ 513  
▼ 16.6%

2023

LN sau thuế

994  
tỷ VNĐ

YoY  
▼ 271  
▼ 21.4%

2023

ROE

20.7%

+/- YoY  
▼ 7.3%

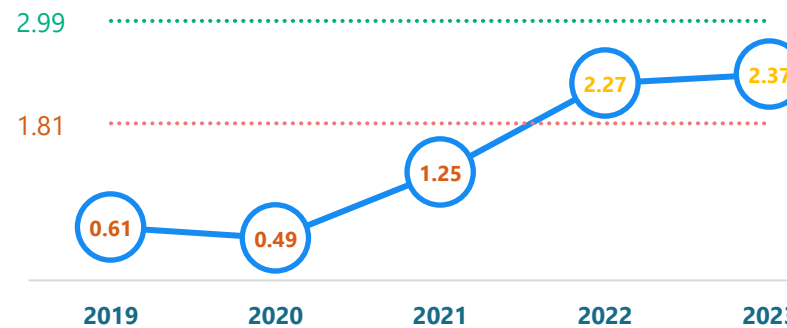
2023

ROA

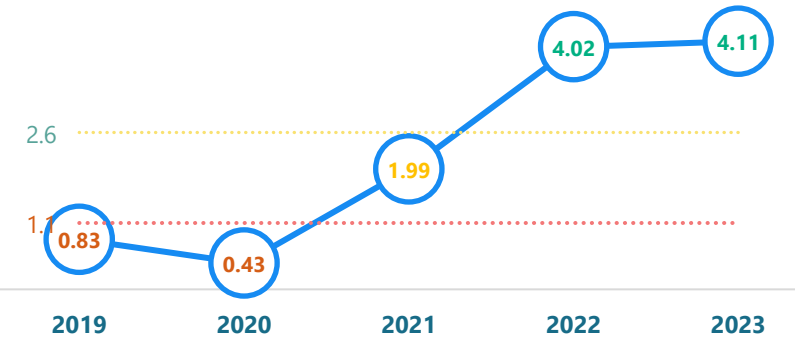
10.3%

+/- YoY  
▼ 2.5%

## Z - Score



## Z'' - Score



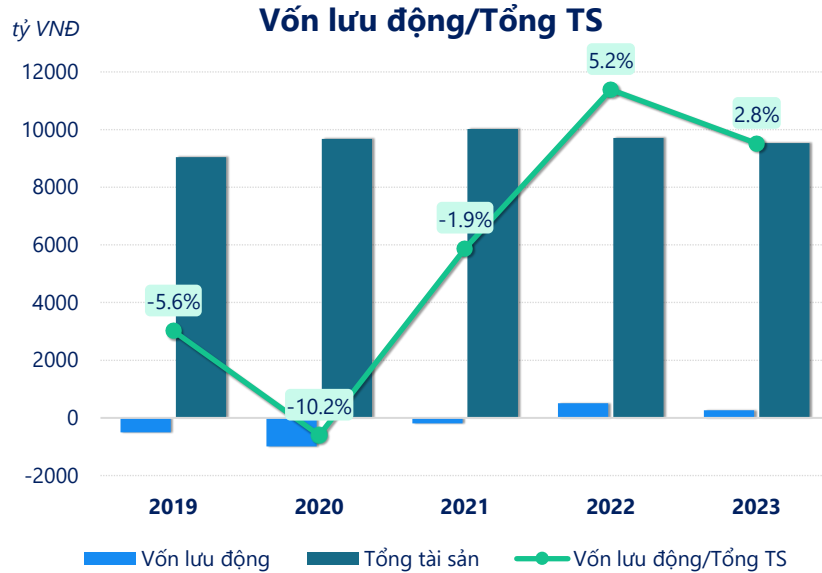
Xét với doanh nghiệp sản xuất: **Z-Score** của **VSH** năm **2023** đạt **2.37**, **cao hơn** so với năm 2022 (2.27). **Z-Score** nằm trong khoảng từ **1.81 đến 2.99**, cho thấy Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo, có thể có nguy cơ phá sản.

Xét với doanh nghiệp phi sản xuất: **Z''-Score** của **VSH** năm **2023** đạt **4.11**, **cao hơn** so với năm 2022 (4.02). **Z''-Score** > **2.6**, cho thấy Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn, chưa có nguy cơ phá sản.

Năm **2023**, **VSH** ghi nhận doanh thu thuần **2,572** tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế **994.0** tỷ đồng, lần lượt **giảm 16.6%** và **giảm 21.4%** so với năm trước.

Công ty đang gặp khó khăn trong việc duy trì và tăng trưởng doanh thu cũng như lợi nhuận so với năm trước. Với mức **ROE** đạt **20.7%** cho thấy tình hình kinh doanh vẫn khá tốt, tuy nhiên cần cải thiện để đạt kết quả tốt hơn.

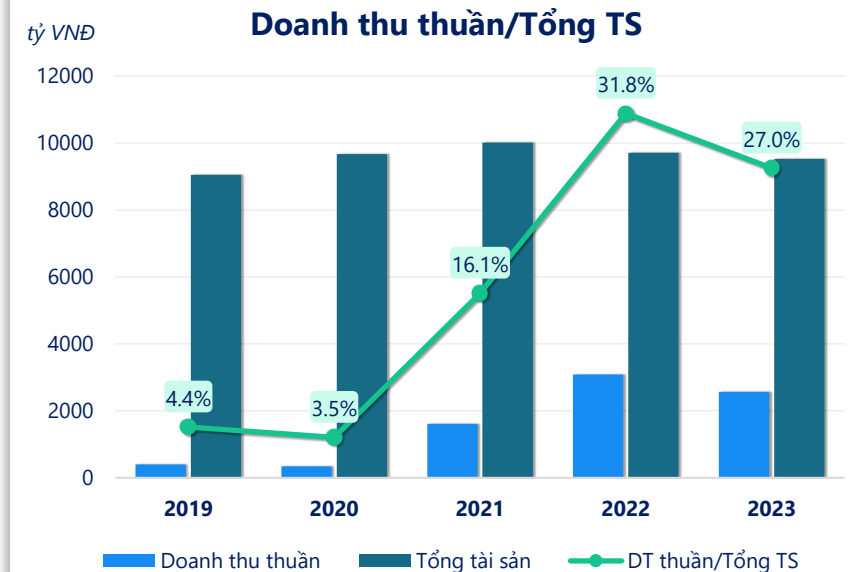
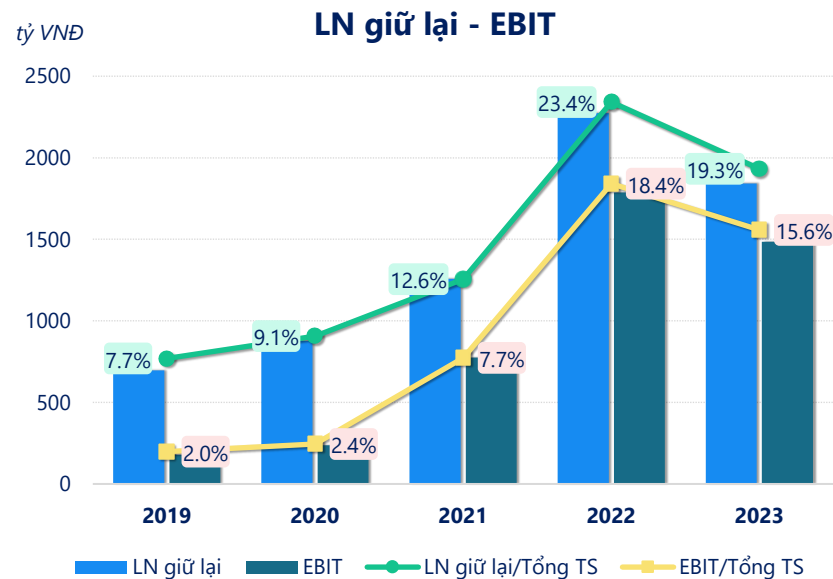
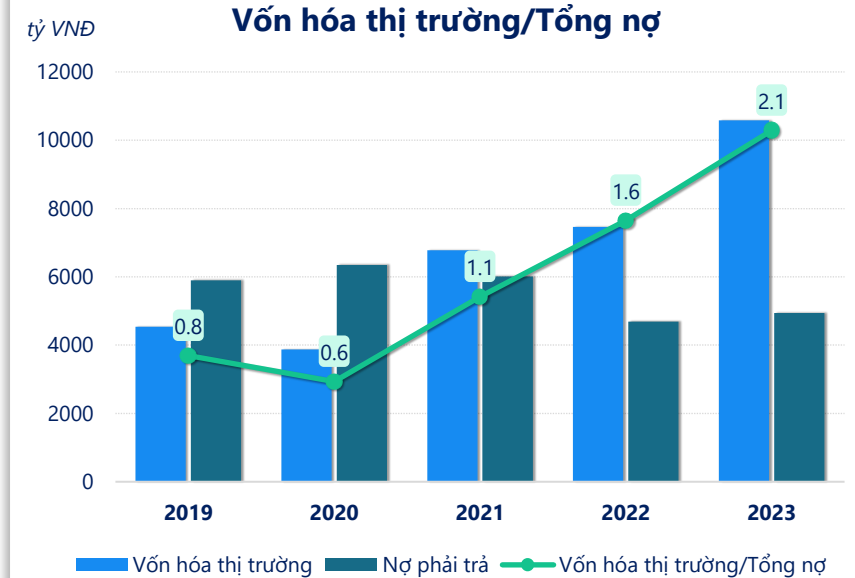
## CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh (HSX: VSH)



**Vốn lưu động > 0** cho thấy mặc dù công ty vẫn có khả năng thanh khoản, tuy nhiên việc vốn lưu động giảm có thể tạo ra áp lực với khả năng thanh toán nợ ngắn hạn. Cần đánh giá thêm về tỷ lệ vốn lưu động/tổng tài sản, nếu tỷ lệ này thấp có thể gợi ý rằng công ty phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn dài hạn để duy trì hoạt động kinh doanh.

**Vốn hóa thị trường/ tổng nợ = 2.14**, cho thấy công ty có khả năng tạo ra giá trị cho cổ đông vượt qua nợ phải trả. Sự tăng trưởng tỷ lệ này cũng phản ánh sự tin tưởng của thị trường và nhà đầu tư vào triển vọng tương lai của công ty.

Tóm lại, tùy thuộc loại hình doanh nghiệp sản xuất hoặc phi sản xuất để sử dụng mô hình Z-Score hoặc Z"-Score. Trong đó phải phân tích từng chỉ tiêu của mô hình để có cái nhìn tổng quan về sức khỏe tài chính của một doanh nghiệp. Qua đó đánh giá khả năng trả nợ và phá sản của doanh nghiệp đó.



CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ VNĐ)	Tại ngày 31/12/2023	Tại ngày 31/12/2022	Thay đổi
<b>Tổng tài sản</b>	<b>9,533</b>	<b>9,710</b>	<b>-1.8%</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1,462</b>	<b>1,074</b>	<b>36.1%</b>
Tiền và tương đương tiền	133	131	1.5%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	35.0	36.5	-4.1%
Phải thu ngắn hạn	1,189	806	47.6%
Hàng tồn kho	105	100	4.2%
Tài sản ngắn hạn khác	0.01	0.01	1.5%
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>8,071</b>	<b>8,636</b>	<b>-6.5%</b>
Phải thu dài hạn	0	0	
Tài sản cố định	8,007	8,565	-6.5%
Bất động sản đầu tư	0	0	
Tài sản dở dang	49.6	55.8	-11.0%
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	
Tài sản dài hạn khác	<b>14.8</b>	<b>15.2</b>	<b>-2.6%</b>
Lợi thế thương mại	0	0	
<b>Nợ phải trả</b>	<b>4,938</b>	<b>4,684</b>	<b>5.4%</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>1,194</b>	<b>568</b>	<b>110%</b>
Vay và nợ thuê ngắn hạn	196	135	45.3%
Phải trả người bán ngắn hạn	138	167	-17.7%
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>3,744</b>	<b>4,116</b>	<b>-9.0%</b>
Vay và nợ thuê dài hạn	3,543	3,915	-9.5%
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>4,595</b>	<b>5,026</b>	<b>-8.6%</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>4,595</b>	<b>5,026</b>	<b>-8.6%</b>
Vốn điều lệ	2,362	2,362	0.0%
<b>Kinh phí và quỹ khác</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ VNĐ)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>400</b>	<b>341</b>	<b>1,611</b>	<b>3,085</b>	<b>2,572</b>
Giá vốn hàng bán	203	204	796	1,062	1,013
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>197</b>	<b>137</b>	<b>815</b>	<b>2,022</b>	<b>1,559</b>
Doanh thu HĐTC	6.92	123	10.6	6.54	5.45
Chi phí TC	5.01	1.25	324	432	410
<b>Chi phí lãi vay</b>	<b>1.25</b>	<b>1.25</b>	<b>323</b>	<b>408</b>	<b>392</b>
LN trong công ty LKLD	1.44	0.79	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0
Chi phí QLDN	23.0	23.1	45.4	77.3	60.7
<b>LN thuần từ HĐKD</b>	<b>178</b>	<b>236</b>	<b>456</b>	<b>1,519</b>	<b>1,093</b>
Lợi nhuận khác	0.38	-0.22	-4.74	-139	-0.92
<b>LN trước thuế</b>	<b>178</b>	<b>236</b>	<b>451</b>	<b>1,380</b>	<b>1,092</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>159</b>	<b>188</b>	<b>387</b>	<b>1,265</b>	<b>994</b>
<b>LNST của CĐ cty mẹ</b>	<b>159</b>	<b>188</b>	<b>387</b>	<b>1,265</b>	<b>994</b>

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VNĐ)	2019	2020	2021	2022	2023
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	189	235	754	1,507	1,078
Lưu chuyển tiền từ HĐĐT	-992	-688	-325	-150	-40.2
Lưu chuyển tiền từ HĐTC	717	397	-392	-1,277	-1,036
Tiền đầu kỳ	157	71.1	15.1	52.4	131
<b>Lưu chuyển tiền thuần</b>	<b>-86.3</b>	<b>-56.0</b>	<b>37.3</b>	<b>79.1</b>	<b>1.99</b>
Ảnh hưởng tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền cuối kỳ	71.1	15.1	52.4	131	133