

## 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       | 7,050 VNĐ |         |         |
| 31/12/2024 |           |         |         |
| Thay đổi   | 1 tháng   | 3 tháng | 6 tháng |
|            | -2.6%     | -14.4%  | -13.5%  |

## Hệ số nguy cơ phá sản

Z - score (sản xuất)  
2024

1.27

(B1)

Nguy hiểm

## Hệ số nguy cơ phá sản

Z'' - score (phi sản xuất)  
2024

3.43

(A2)

An toàn

2024

DT thuần

47.4

tỷ VNĐ

YoY

▼ 25.7

▼ 35.2%

2024

LN sau thuế

129

tỷ VNĐ

YoY

▲ 130

▲ 15862%

2024

ROE

12.3%

+/- YoY

▲ 12.3%

2024

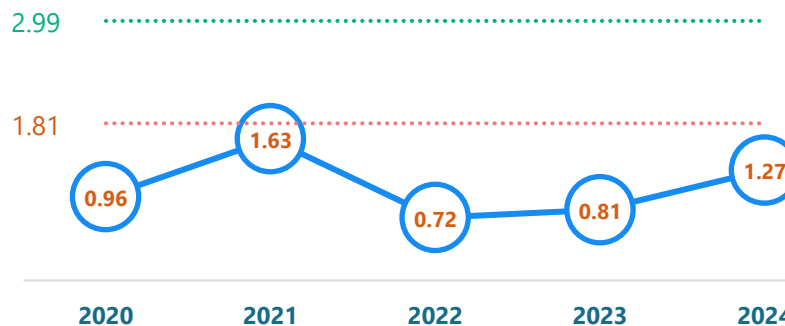
ROA

6.0%

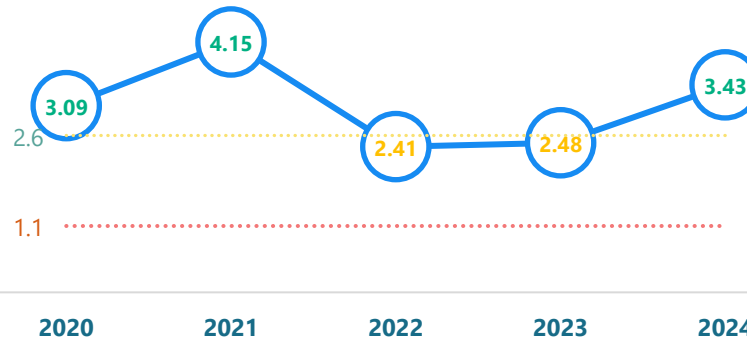
+/- YoY

▲ 6.1%

## Z - Score



## Z'' - Score



Xét với doanh nghiệp sản xuất: **Z-Score** của **VPH** năm **2024** đạt **1.27**, thể hiện mức độ rủi ro phá sản rất cao, điều này cho thấy tình hình tài chính bất ổn, rủi ro cao về thanh toán nợ.

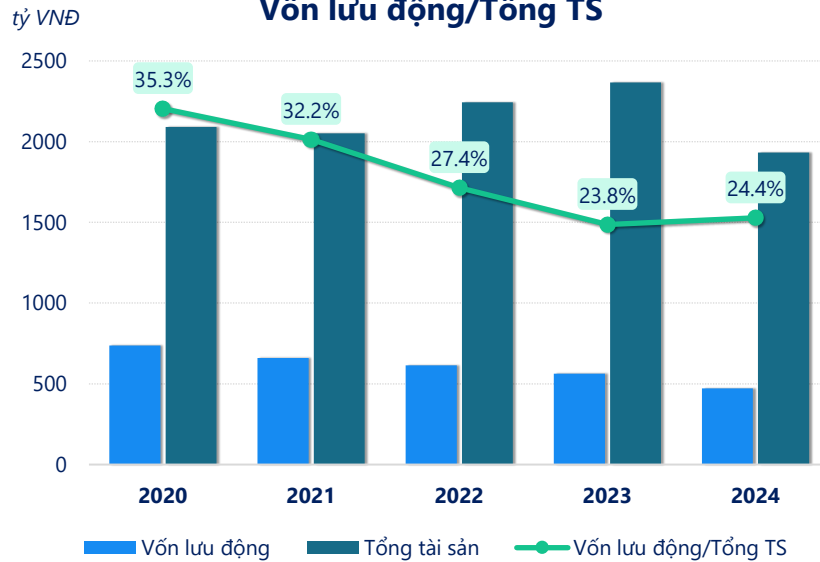
Xét với doanh nghiệp phi sản xuất: Với **Z''-Score** là **3.43 > 2.6**, cho thấy **VPH** đang trong tình trạng tài chính rất tốt và có khả năng cao để duy trì hoạt động kinh doanh một cách ổn định và hiệu quả trong tương lai.

Kết quả kinh doanh **VPH** năm **2024**, doanh thu thuần **giảm mạnh 35.2%** chỉ còn **47.40** tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế **tăng mạnh 15862%** đạt **129.5** tỷ đồng.

Mặc dù doanh thu thuần sụt giảm nhưng công ty vẫn đảm bảo sự tăng trưởng lợi nhuận sau thuế cùng với **ROE** đạt **12.3%**. Cho thấy hiệu quả hoạt động của công ty được tối ưu.

## CTCP Vạn Phát Hưng (HSX: VPH)

**Vốn lưu động/Tổng TS**

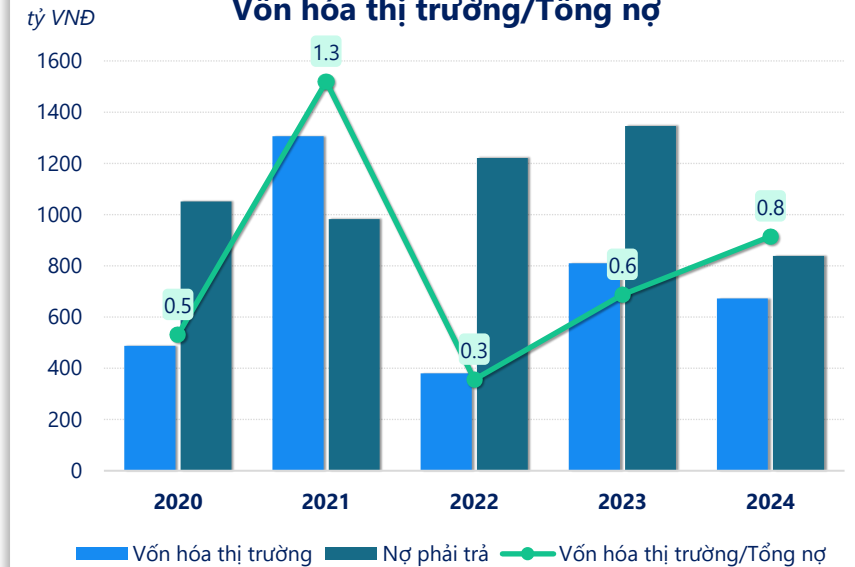


**Vốn lưu động > 0** cho thấy mặc dù công ty vẫn có khả năng thanh khoản, tuy nhiên việc vốn lưu động giảm có thể tạo ra áp lực với khả năng thanh toán nợ ngắn hạn. Cần đánh giá thêm về tỷ lệ vốn lưu động/tổng tài sản, nếu tỷ lệ này thấp có thể gợi ý rằng công ty phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn dài hạn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

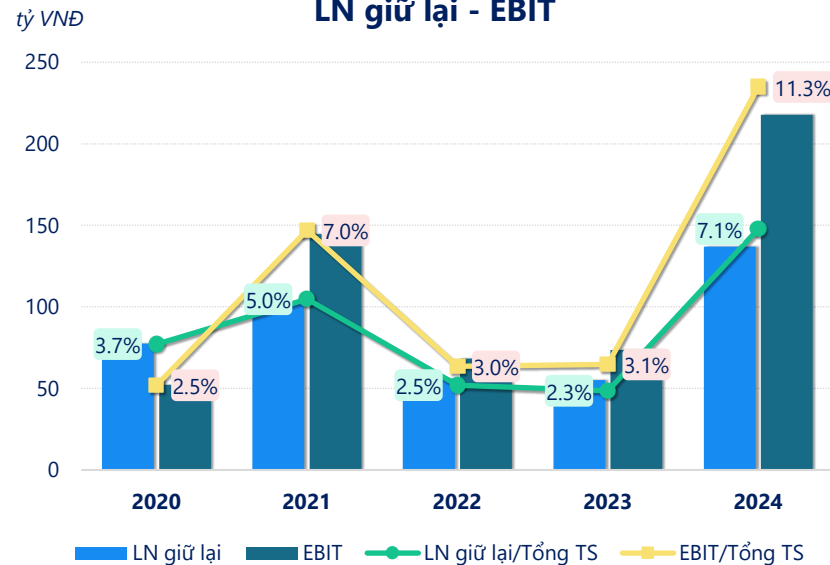
Mặc dù **tỷ lệ vốn hóa thị trường so với tổng nợ bằng 0.80 < 1**, cho thấy vẫn tồn tại khoảng cách giữa giá trị thị trường và nợ. Nhưng sự tăng lên của tỷ lệ này so với năm trước có thể phản ánh sự cải thiện trong triển vọng kinh doanh của công ty.

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.

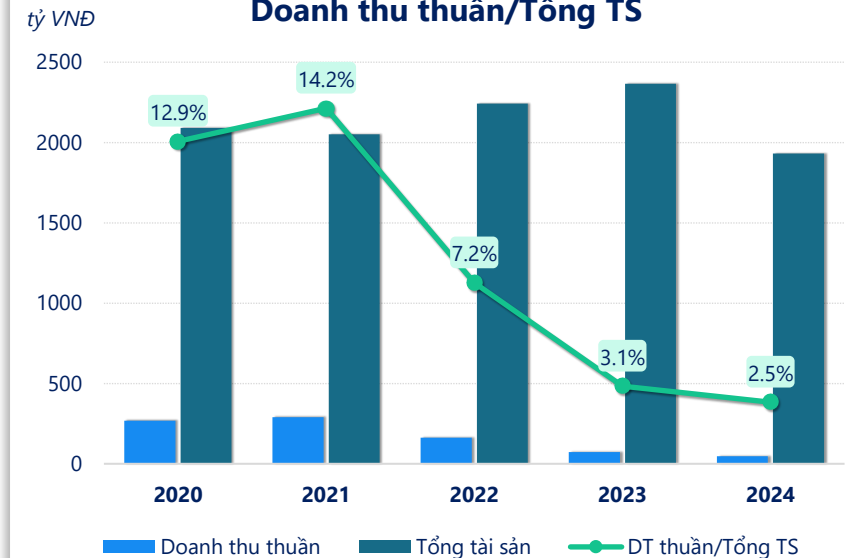
**Vốn hóa thị trường/Tổng nợ**



**LN giữ lại - EBIT**



**Doanh thu thuần/Tổng TS**



| CÂN ĐỐI KẾ TOÁN<br>(tỷ VNĐ) | Tại ngày<br>31/12/2024 | Tại ngày<br>31/12/2023 | Thay đổi      |
|-----------------------------|------------------------|------------------------|---------------|
| <b>Tổng tài sản</b>         | <b>1,931</b>           | <b>2,366</b>           | <b>-18.4%</b> |
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>     | <b>1,336</b>           | <b>1,908</b>           | <b>-30.0%</b> |
| Tiền và tương đương tiền    | 190                    | 20.7                   | 818%          |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn   | 0.13                   | 0.13                   | 0.0%          |
| Phải thu ngắn hạn           | 907                    | 813                    | 11.6%         |
| Hàng tồn kho                | 234                    | 1,072                  | -78.2%        |
| Tài sản ngắn hạn khác       | 4.65                   | 1.95                   | 138%          |
| <b>Tài sản dài hạn</b>      | <b>595</b>             | <b>459</b>             | <b>29.6%</b>  |
| Phải thu dài hạn            | 230                    | 99.7                   | 130%          |
| Tài sản cố định             | 13.5                   | 15.1                   | -10.2%        |
| Bất động sản đầu tư         | 9.46                   | 8.99                   | 5.2%          |
| Tài sản dở dang             | 138                    | 139                    | -0.1%         |
| Đầu tư tài chính dài hạn    | 133                    | 136                    | -1.9%         |
| Tài sản dài hạn khác        | 8.41                   | 11.0                   | -23.2%        |
| Lợi thế thương mại          | 62.0                   | 49.7                   | 24.6%         |
| <b>Nợ phải trả</b>          | <b>834</b>             | <b>1,346</b>           | <b>-38.1%</b> |
| <b>Nợ ngắn hạn</b>          | <b>833</b>             | <b>1,345</b>           | <b>-38.0%</b> |
| Vay và nợ thuê ngắn hạn     | 434                    | 793                    | -45.2%        |
| Phải trả người bán ngắn hạn | 2.75                   | 2.94                   | -6.6%         |
| <b>Nợ dài hạn</b>           | <b>0.31</b>            | <b>1.31</b>            | <b>-76.5%</b> |
| Vay và nợ thuê dài hạn      | 0                      | 1.00                   | -100%         |
| <b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b> | <b>1,097</b>           | <b>1,020</b>           | <b>7.5%</b>   |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>       | <b>1,097</b>           | <b>1,020</b>           | <b>7.5%</b>   |
| Vốn điều lệ                 | 954                    | 954                    | 0.0%          |
| <b>Kinh phí và quỹ khác</b> | <b>0</b>               | <b>0</b>               |               |

| KẾT QUẢ KINH DOANH<br>(tỷ VNĐ) | 2020        | 2021        | 2022        | 2023         | 2024        |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>         | <b>269</b>  | <b>291</b>  | <b>162</b>  | <b>73.1</b>  | <b>47.4</b> |
| Giá vốn hàng bán               | 160         | 139         | 62.3        | 29.5         | 43.8        |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>           | <b>108</b>  | <b>152</b>  | <b>99.3</b> | <b>43.6</b>  | <b>3.56</b> |
| Doanh thu HĐTC                 | 2.13        | 68.7        | 17.4        | 73.4         | 380         |
| Chi phí TC                     | 28.1        | 38.5        | 36.3        | 68.9         | 179         |
| <b>Chi phí lãi vay</b>         | <b>26.7</b> | <b>35.2</b> | <b>35.5</b> | <b>68.5</b>  | <b>58.1</b> |
| LN trong công ty LKLD          | 0.81        | 1.21        | 0.08        | 0.43         | -0.64       |
| Chi phí bán hàng               | 0.65        | 17.0        | 10.3        | 2.35         | 0           |
| Chi phí QLDN                   | 56.4        | 51.6        | 53.4        | 59.5         | 45.7        |
| <b>LN thuần từ HĐKD</b>        | <b>26.0</b> | <b>114</b>  | <b>16.9</b> | <b>-13.3</b> | <b>158</b>  |
| Lợi nhuận khác                 | -0.58       | -5.06       | 16.0        | 18.3         | 1.44        |
| <b>LN trước thuế</b>           | <b>25.4</b> | <b>109</b>  | <b>32.9</b> | <b>5.06</b>  | <b>160</b>  |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>      | <b>13.6</b> | <b>83.4</b> | <b>19.8</b> | <b>-0.82</b> | <b>129</b>  |
| <b>LNST của CĐ cty mẹ</b>      | <b>13.6</b> | <b>83.2</b> | <b>19.7</b> | <b>-0.85</b> | <b>130</b>  |

| Lưu chuyển tiền tệ<br>(tỷ VNĐ) | 2020         | 2021       | 2022         | 2023         | 2024       |
|--------------------------------|--------------|------------|--------------|--------------|------------|
| Lưu chuyển tiền từ HĐKD        | -161         | -83.2      | 21.4         | -658         | -684       |
| Lưu chuyển tiền từ HĐĐT        | -25.7        | 156        | -77.8        | 261          | 1,254      |
| Lưu chuyển tiền từ HĐTC        | 155          | 27.8       | 37.4         | 330          | -407       |
| Tiền đầu kỳ                    | 37.1         | 5.15       | 106          | 87.1         | 20.7       |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần</b>   | <b>-31.5</b> | <b>101</b> | <b>-19.0</b> | <b>-66.9</b> | <b>163</b> |
| Ảnh hưởng tỷ giá               | 0            | -0.33      | 0.26         | 0.48         | 0          |
| Tiền cuối kỳ                   | 5.65         | 106        | 87.1         | 20.7         | 183        |