

**CÔNG TY TÀI CHÍNH CỔ PHẦN ĐIỆN LỰC – EVF (HOSE)**

**TÍCH CỰC**

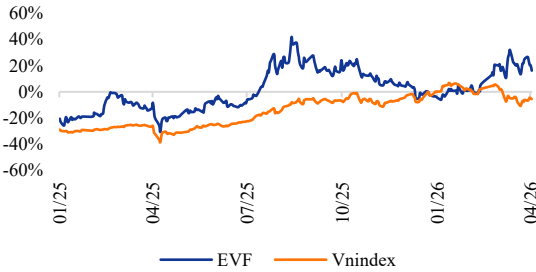
Giá thị trường (đồng/cp)	13,300
Cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	16,250
Thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	7,940
Giá mục tiêu (đồng/cp)	17,900
Tiềm năng tăng giá (%)	33.8%
Tỷ suất cổ tức (%)	0%
Tổng tỷ suất sinh lời (%)	33.8%

Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Trung lập

Thị giá vốn (nghìn tỷ đồng)	28.39
GTGD BQ 3 tháng (tỷ đồng)	138
Sở hữu NN	0.47%
Số CP lưu hành (tr)	760.57
Số CP pha loãng (tr)	760.57

	EVF	Ngành	VNI
P/E TTM	11.31	9.07	14.11
P/B Current	1.02	1.50	2.03
ROA	1.25%	1.49%	2.35%
ROE	9.47%	17.71%	14.27%

**Diễn biến giá**



Giá cổ phiếu	1T	3T	YTD
EVF	-4.00%	20.4%	20.4%
VNI	-7.10%	-5.6%	-5.6%

**Cơ cấu sở hữu**

CTCP Đầu tư Tài chính Hòa An	4.61%
CTCP Thương mại An Bình	2.31%
Khác	93.07%

**Tổng quan doanh nghiệp**

EVF thành lập năm 2008, hoạt động trong lĩnh vực huy động vốn, cho vay và đầu tư tài chính, đồng thời là đầu mối thu xếp vốn cho các dự án điện và cung cấp dịch vụ tài chính cho nhiều thành phần kinh tế. Công ty trở thành công ty đại chúng từ 09/2008, niêm yết trên HOSE từ 12/01/2022.

**Chuyên viên phân tích**

Hoàng Nguyễn Nhật Linh - [linhhnn@nsi.vn](mailto:linhhnn@nsi.vn)

**EVF – NGỌC TRONG ĐÁ**

**Điểm nhấn tài chính**

**Kết quả kinh doanh 2025 tăng trưởng mạnh phản ánh sự cải thiện đồng thời cả về quy mô hoạt động và hiệu quả sinh lời.** Cụ thể, Lợi nhuận trước thuế đạt 1,104 nghìn tỷ đồng (+59% YoY), chủ yếu được dẫn dắt bởi động lực từ hoạt động cốt lõi.

Cụ thể, thu nhập lãi thuần đạt 1,892 nghìn tỷ đồng (+31%), phản ánh tăng trưởng tín dụng tích cực và khả năng duy trì biên lãi ở mức cao. Đồng thời, hoạt động đầu tư chứng khoán ghi nhận sự bứt phá với thu nhập đạt 171 tỷ đồng, góp phần kéo tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng 47% lên 2,214 nghìn tỷ đồng.

Trong khi đó, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng dù tăng 28% đạt 829 tỷ đồng, dù ở mức cao vẫn thấp hơn đáng kể so với tốc độ tăng của thu nhập, cho thấy áp lực trích lập được kiểm soát tương đối tốt.

**Tăng trưởng hoạt động, tín dụng của EVF ghi nhận mức tăng rất cao ~31.9% trong năm 2025,** nếu so sánh với 27 ngân hàng thì có thể nằm trong nhóm top 5 về tốc độ mở rộng tín dụng. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ cho vay khách hàng trong lĩnh vực năng lượng (điện, hạ tầng) và bất động sản – các phân khúc có nhu cầu vốn lớn và giải ngân nhanh.

**Huy động vốn tăng 14.21% trong năm 2025, thấp hơn đáng kể so với tốc độ tăng tín dụng, qua đó có thể tạo áp lực nhất định lên cân đối thanh khoản trong ngắn hạn.** Tuy nhiên, cần lưu ý EVF là công ty tài chính theo Luật Các Tổ chức Tín dụng, không được phép huy động tiền gửi từ khách hàng cá nhân, khiến cơ cấu nguồn vốn phụ thuộc chủ yếu vào (i) phát hành giấy tờ có giá, (ii) vay liên ngân hàng và (iii) nguồn vốn từ tổ chức kinh tế. Do đó, việc tăng trưởng tín dụng nhanh hơn huy động không hoàn toàn phản ánh rủi ro thanh khoản mang tính hệ thống như ở ngân hàng thương mại, mà chủ yếu thể hiện sự gia tăng mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính. NSI cho rằng EVF vẫn có dư địa cân đối thanh khoản thông qua kênh thị trường 2 và phát hành công cụ nợ, tuy nhiên việc duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao trong khi nguồn vốn bị giới hạn về cấu trúc có thể tạo áp lực lên chi phí vốn (COF) và biên lãi thuần (NIM) trong các kỳ tới, đặc biệt trong bối cảnh cạnh tranh huy động trên thị trường gia tăng.

**Biên lãi thuần (NIM) đạt 3.04%, giảm nhẹ khoảng 2 điểm cơ bản (bps) so với cùng kỳ,** cho thấy khả năng duy trì hiệu quả sinh lời tương đối ổn định. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc lợi suất tài sản sinh lãi gần như đi ngang, phản ánh mặt bằng lãi suất cho vay chưa chịu áp lực giảm mạnh trong kỳ. Bên cạnh đó, do đặc thù là công ty tài chính theo Luật Các Tổ chức Tín dụng, EVF hoạt động với phân khúc khách hàng có mức độ rủi ro cao hơn so với

ngân hàng thương mại, qua đó áp dụng mức lãi suất cho vay cao hơn tương ứng. Đồng thời, chi phí vốn cũng ở mức cao do phụ thuộc vào kênh huy động tổ chức và phát hành giấy tờ có giá. Tuy nhiên, chênh lệch giữa lợi suất tài sản và chi phí vốn (spread) vẫn được duy trì ổn định, giúp NIM không bị co hẹp đáng kể. **NSI đánh giá NIM chỉ biến động nhẹ trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng cao**, EVF vẫn kiểm soát tốt cấu trúc tài sản – nguồn vốn và định giá rủi ro hợp lý, qua đó bảo toàn biên lợi nhuận cốt lõi trong ngắn hạn.

#### **Luận điểm đầu tư**

**Mô hình Tài chính tổng hợp tối ưu hoá chi phí:** Hiệu quả kinh doanh của EVF tăng trưởng vượt trội khi mức độ tăng trưởng NII lớn khi doanh nghiệp đang trong quá trình mở rộng tăng trưởng tín dụng ở mức 31.9%. Biên NIM gần như không bị thu hẹp đây là năm thứ 5 liên tiếp doanh nghiệp có mức tăng trưởng tín dụng trên 30%

Sự kiện EVF chuyển trụ sở ngày 29/09/2025 từ Tòa nhà EVN (11 Cửa Bắc) sang Tòa nhà Thaisquare Caliria (11A Cát Linh, Hà Nội), đồng thời tổ chức ĐHĐCĐ tại khách sạn Ninh Bình Legend (Ninh Bình) – lần đầu tiên doanh nghiệp lựa chọn địa điểm ngoài Hà Nội – cho thấy **đấu hiệu đáng chú ý về sự thay đổi trong cấu trúc quan hệ cổ đông và định hướng chiến lược**. Cụ thể, việc lựa chọn Ninh Bình làm nơi tổ chức đại hội – địa bàn gắn liền với hệ sinh thái của LPBank và Thaiholdings – có thể phản ánh sự hiện diện ngày càng rõ nét của các nhóm cổ đông/đối tác chiến lược mới trong quá trình tái định vị EVF. Điều này không chỉ mang tính biểu tượng về mặt địa lý mà còn gợi mở khả năng dịch chuyển về “trục quyền lực” trong định hướng phát triển doanh nghiệp.

**NSI kỳ vọng lãi suất cho vay duy trì ổn định, cùng với khả năng kiểm soát tốt chi phí vốn sẽ giúp NIM đạt khoảng 3.0%.** Bên cạnh đó, việc áp dụng các biện pháp kiểm soát rủi ro chặt chẽ và đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng sẽ giúp chất lượng tài sản cải thiện vào cuối năm 2026.

**Kế hoạch kinh doanh 2026 duy trì tăng trưởng.** Theo đó, Lợi nhuận trước thuế khoảng 1,325 tỷ đồng (+20% YoY), tổng tài sản dự kiến đạt ~93,000 tỷ đồng (+12%). Động lực chính đến từ việc tái cấu trúc nguồn vốn, đẩy mạnh huy động trung – dài hạn (bao gồm phát hành trái phiếu và hợp tác với các định chế quốc tế) nhằm cải thiện chi phí vốn và nâng cao chuẩn quản trị, đồng thời tiếp tục tập trung vào các lĩnh vực cốt lõi như năng lượng, tín dụng xanh và doanh nghiệp sản xuất – thương mại. EVF định hướng tăng trưởng có chọn lọc, kiểm soát chặt chẽ chất lượng tín dụng và củng cố vốn chủ sở hữu (giữ lại lợi nhuận, cải thiện CAR), qua đó vừa duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận vừa nâng cao tính bền vững trong trung – dài hạn.

#### **Rủi ro đầu tư:**

Rủi ro thanh khoản từ cấu trúc vốn: EVF là một công ty tài chính họ không thể huy động nguồn vốn từ các cá nhân khiến nguồn vốn phụ thuộc chủ yếu

vào vào (i) phát hành giấy tờ có giá, (ii) vay liên ngân hàng và (iii) nguồn vốn từ tổ chức kinh tế, điều này khiến khả năng thanh khoản của doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn hơn khi Việc thiếu kênh tiền gửi dân cư – vốn thường có **chi phí rẻ và độ ổn định cao** – khiến EVF chịu áp lực hơn về **thanh khoản và chi phí vốn**, đặc biệt trong bối cảnh thị trường liên ngân hàng căng thẳng hoặc mặt bằng lãi suất tăng. Khi chi phí huy động từ thị trường 2 và kênh phát hành tăng lên, biên lãi thuần (NIM) có thể chịu áp lực co hẹp, trong khi rủi ro tái cấp vốn (rollover risk) gia tăng do phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn ngắn hạn.

Ngoài ra, trong giai đoạn tăng trưởng tín dụng nhanh, nhu cầu vốn của EVF sẽ tăng tương ứng. Nếu thị trường trái phiếu kém thuận lợi hoặc thanh khoản hệ thống thắt chặt, EVF có thể phải chấp nhận chi phí vốn cao hơn để duy trì tốc độ tăng trưởng, từ đó ảnh hưởng tới lợi nhuận và khả năng duy trì tăng trưởng tín dụng bền vững.

### **Định giá**

NSI sử dụng phương pháp P/B để định giá cổ phiếu.

Với tiềm năng tăng trưởng vượt trội so với ngành trong trung và dài hạn nhờ việc tăng trưởng tín dụng luôn ở mức cao, chất lượng tài sản được kiểm soát tốt điều đó tạo động lực phát triển cho doanh nghiệp cùng với kỳ vọng ban lãnh đạo mới, NSI sử dụng P/B dự phóng khoảng 1.3 lần - tương đương với P/B trung 5 năm +1 độ lệch chuẩn để định giá cổ phiếu.

<b>Chỉ tiêu</b>	<b>Tỷ lệ</b>	<b>P/B mục tiêu</b>
Phương pháp P/B	100%	1.3 lần
<b>Giá mục tiêu (đồng)</b>		<b>17,900</b>
Giá hiện tại (đồng)		13,300
<b>Tiềm năng tăng giá</b>		<b>33.9%</b>

## Kết quả kinh doanh Q4/2025

### Kết quả kinh doanh Q4/2025 tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận.

Đơn vị: tỷ đồng	Q4/2025	Q4/2024	%yoy	2025	2024	YoY
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	1,475	1,011	46%	5,502	4,277	29%
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(1,017)	(719)	42%	(3,610)	(2,832)	27%
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>458</b>	<b>292</b>	<b>57%</b>	<b>1,892</b>	<b>1,444</b>	<b>31%</b>
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	(2)	11	-116%	65	75	-13%
Chi phí hoạt động dịch vụ	(5)	(24)	-77%	(18)	(35)	-49%
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	(7)	(13)	-46%	48	40	18%
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	(51)	0	-26126%	(49)	(43)	14%
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	6	5	0%	19	15	27%
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	25	(6)	-511%	<b>171</b>	(50)	443%
Thu nhập từ hoạt động khác	62	40	55%	88	80	10%
Chi phí hoạt động khác	(1)	0	-10,950%	(2)	(1)	299%
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	61	40	53%	86	80	8%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	6	9	0%	47	15	206%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>498</b>	<b>327</b>	<b>52%</b>	<b>2,214</b>	<b>1,502</b>	<b>47%</b>
Chi phí hoạt động	(112)	(48)	131%	(281)	(153)	83%
<b>LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CF dự phòng rủi ro tín dụng</b>	<b>387</b>	<b>279</b>	<b>39%</b>	<b>1,933</b>	<b>1,349</b>	<b>43%</b>
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(187)	(112)	67%	(829)	(645)	28%
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>200</b>	<b>167</b>	<b>20%</b>	<b>1,104</b>	<b>704</b>	<b>57%</b>
Chi phí thuế TNDN hiện hành	(42)	(36)	17%	(210)	(143)	47%
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	0%	0	0	0%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(42)	(36)	17%	(210)	(143)	47%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>158</b>	<b>131</b>	<b>21%</b>	<b>894</b>	<b>561</b>	<b>59%</b>

Nguồn: Fiinpro, NSI tổng hợp

Năm 2025, EVF ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực với động lực tăng trưởng đến từ cả hoạt động cốt lõi và các nguồn thu bổ trợ. Cụ thể, thu nhập lãi thuần (NII) đạt 1,892 tỷ đồng (+31% YoY), phản ánh tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và khả năng duy trì biên lãi ở mức cao đặc thù của mô hình công ty tài chính. Đây tiếp tục là trụ cột chính đóng góp vào hiệu quả sinh lời của doanh nghiệp.

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 2,214 tỷ đồng (+47% YoY), tăng nhanh hơn NII nhờ sự cải thiện đáng kể của thu nhập ngoài lãi, đặc biệt là hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư đạt 171 tỷ đồng trong kỳ này. Tuy nhiên, thu nhập ngoài lãi vẫn ở mức thấp so với Thu nhập hoạt động.

Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng (PPOP) đạt 1,933 tỷ đồng (+43% YoY), duy trì đà tăng trưởng tốt nhưng thấp hơn tốc độ tăng của TOI, chủ yếu do chi phí hoạt động tăng mạnh (+83% YoY) trong bối cảnh EVF đẩy mạnh mở rộng quy mô. Điều này cho thấy áp lực chi phí đang gia tăng và cần được theo dõi về hiệu quả trong các kỳ tới.

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng ghi nhận 829 tỷ đồng (+28% YoY), tăng ở mức thấp hơn so với tăng trưởng thu nhập, qua đó phản ánh chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tương đối tốt dù tín dụng tăng nhanh. Nhờ đó, lợi nhuận trước thuế đạt 1,104 tỷ đồng tăng mạnh 57% yoy, cho thấy sự cải thiện rõ rệt về hiệu quả hoạt động và khả năng chuyên hóa tăng trưởng doanh thu thành lợi nhuận.

**Nhìn chung, kết quả kinh doanh năm 2025 của EVF cho thấy doanh nghiệp đang ở giai đoạn tăng trưởng nhanh, với động lực chính từ mở rộng tín dụng và cải thiện thu nhập ngoài lãi. Tuy nhiên, chất lượng tăng trưởng cần tiếp tục được đánh giá thận trọng trong bối cảnh chi phí hoạt động gia tăng và cơ cấu thu nhập ngoài lãi còn phụ thuộc vào yếu tố thị trường.**

**Phân tích tình hình tài chính**

**Tăng trưởng tín dụng và huy động vốn, tăng trưởng tín dụng cao hơn huy động**

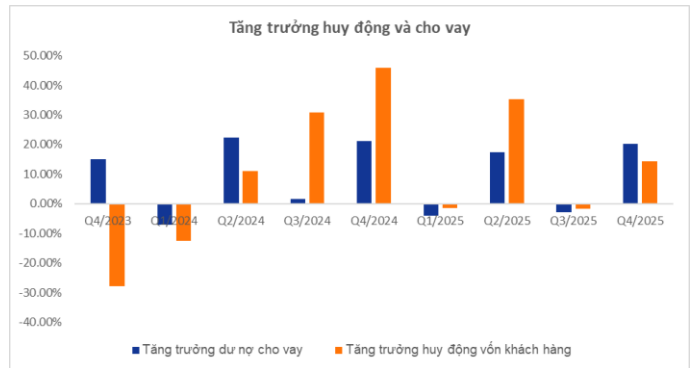
Tính đến cuối quý 4/2025, dư nợ cho vay của EVF đạt 61,745 nghìn tỷ đồng, tăng 31.9% YTD, đứng thứ 5, so sánh với nhóm 27 ngân hàng đang niêm yết. Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ do EVF là công ty tài chính tổng hợp, ít chịu kiểm soát của SBV trong tăng trưởng tín dụng. So sánh với các công ty tài chính tiêu dùng, EVF được cấp tín dụng cho khách hàng tổ chức, dẫn đến danh mục cho vay của EVF cũng an toàn hơn so với các công ty tài chính khác.

Với đặc điểm là công ty tài chính tổng hợp, theo Luật tổ chức tín dụng, EVF không được huy động cá nhân, do đó chi phí huy động sẽ cao hơn các ngân hàng. Theo đó, lãi suất cho vay của EVF cao hơn khá nhiều so với lãi suất cho vay của các ngân hàng, khoảng 13%/năm.

Về huy động, tổng nguồn vốn của EVF đạt 21,081 tỷ đồng (+50% YTD), cao hơn tốc độ tăng trưởng tín dụng, phản ánh nỗ lực mở rộng nguồn vốn.

Tuy nhiên dù tăng trưởng huy động ở mức cao, tỷ lệ LDR vẫn duy trì ở mức rất cao (~292.9%), cho thấy áp lực thanh khoản còn đáng kể và cấu trúc nguồn vốn chưa thực sự cân bằng. Trong bối cảnh đó, EVF đang từng bước đa dạng hóa cấu trúc huy động thông qua việc kết hợp nguồn vốn trong nước và quốc tế, bao gồm phát hành 450 tỷ đồng trái phiếu để bổ sung nguồn lực tài chính, đồng thời mở rộng hợp tác với các định chế như Shinhan Bank nhằm triển khai hợp vốn, quản trị dòng tiền và phòng ngừa rủi ro tỷ giá.

NSI nhận thấy EVF đang dịch chuyển khỏi mô hình phụ thuộc vào các kênh huy động truyền thống sang tiếp cận nguồn vốn theo chuẩn quốc tế, tạo nền tảng hỗ trợ tăng trưởng tín dụng trong trung hạn, dù vẫn cần theo dõi chặt chẽ rủi ro thanh khoản và chi phí vốn trong các giai đoạn tiếp theo.



**Tỷ trọng cho vay theo kỳ hạn, cơ cấu tín dụng nghiêng về trung – dài hạn dù đã có sự dịch chuyển sang ngắn hạn trong thời gian gần đây.**

Trong các quý gần đây, EVF tiếp tục điều chỉnh cơ cấu tín dụng theo hướng gia tăng tỷ trọng cho vay ngắn hạn lên 41.7% nhằm cải thiện tính thanh khoản, tuy nhiên tỷ lệ cho vay trung và dài hạn vẫn duy trì ở mức cao 58.3%

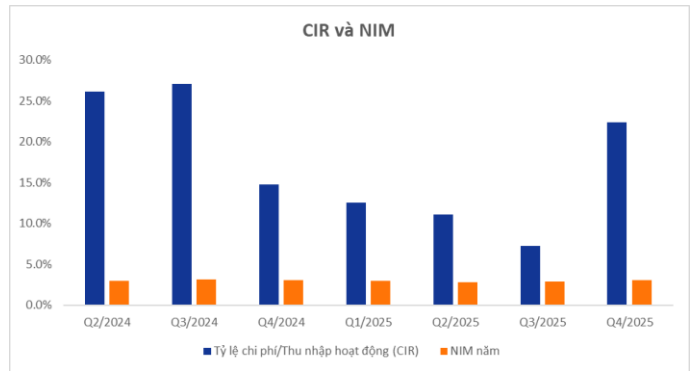
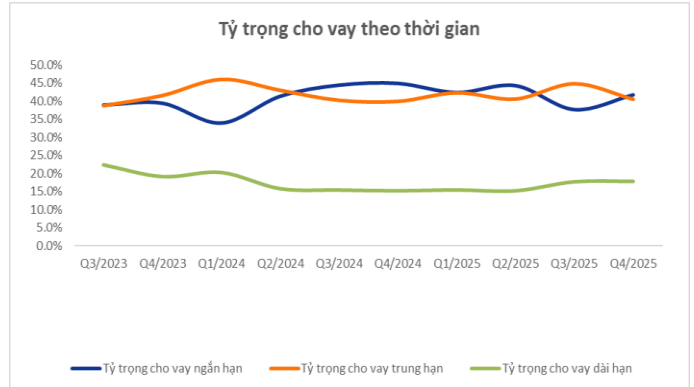
Do đặc thù hoạt động của một công ty tài chính tổng hợp với mục tiêu chính là cho vay doanh nghiệp, đặc biệt trong các lĩnh vực hạ tầng và năng lượng; các khoản vay của EVF chủ yếu đối với dự án có dòng tiền ổn định và mức độ rủi ro thấp hơn, tuy nhiên đi kèm là kỳ hạn dài hơn, qua đó khiến Cơ cấu tín dụng hiện tại được kỳ vọng sẽ hỗ trợ cải thiện NIM và nâng cao chất lượng tài sản trong các quý tới, đồng thời giảm áp lực trích lập dự phòng do cơ cấu tín dụng của doanh nghiệp tập trung chủ yếu vào các khách hàng là tổ chức giúp doanh nghiệp giảm thiểu rủi ro hơn so với cho vay các cá nhân.

**Tỷ lệ CIR tăng mạnh trong Q4/2025 chủ yếu do yếu tố mùa vụ khi giai đoạn cuối năm là cao điểm hoạt động tín dụng, tuy nhiên ở mức thấp so với các tổ chức tín dụng khác.**

Thông thường Q4 hàng năm, các ngân hàng và công ty tài chính đồng loạt đẩy mạnh huy động và giải ngân để phục vụ nhu cầu sản xuất kinh doanh dịp Tết, dẫn đến chi phí hoạt động gia tăng.

CIR của EVF vẫn duy trì ở mức thấp khoảng 22.7% nhờ mô hình vận hành tinh gọn, không sở hữu mạng lưới phân phối rộng như ngân hàng do không được huy động vốn từ khách hàng cá nhân theo quy định của Luật Các tổ chức tín dụng 2010 (sửa đổi 2017), EVF chỉ duy trì một trụ sở chính và hai chi nhánh tại Đà Nẵng và TP.HCM, kết hợp với việc tập trung vào khách hàng doanh nghiệp giúp quy mô nhân sự tinh gọn (~300 nhân sự), qua đó tối ưu chi phí vận hành và duy trì hiệu quả hoạt động ở mức cao so với ngành; EVF cũng đang đẩy mạnh chiến lược số hóa và tối ưu mô hình vận hành nhằm cải thiện mặt bằng chi phí, qua đó hỗ trợ kiểm soát chi phí bán hàng và quản lý trong các giai đoạn cao điểm mà không làm suy giảm đáng kể hiệu quả sinh lời.

**Biên lãi ròng (NIM) của EVF đạt 3.04%, ở mức cao hơn so với mặt bằng các ngân hàng**, chủ yếu nhờ đặc thù là công ty tài chính tổng hợp với mức lãi suất cho vay cao hơn nhằm bù đắp rủi ro tín dụng, đồng thời doanh nghiệp áp dụng các biện pháp kiểm soát rủi ro chặt chẽ ngay từ khâu thẩm định giúp chất lượng tài sản duy trì ở mức tốt hơn đáng kể so với các công ty tài chính tiêu dùng, tạo nền tảng để NIM được duy trì và cải thiện ổn định trong các giai đoạn tiếp theo.



**Số dư nợ xấu trong thời gian gần đây ghi nhận xu hướng cải thiện rõ rệt, duy trì ở mức thấp, dù có tăng nhẹ trong 3 quý gần nhất nhưng vẫn dưới ngưỡng 1%**

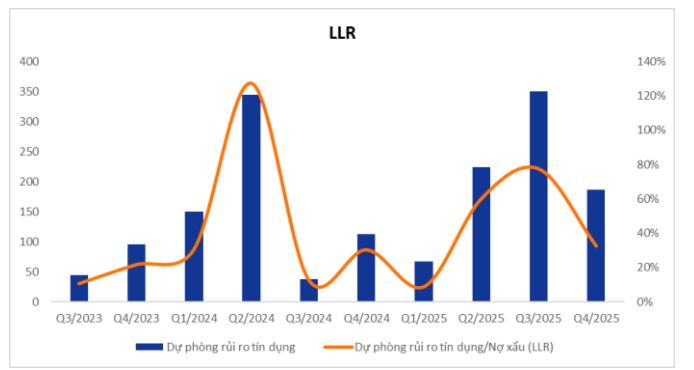
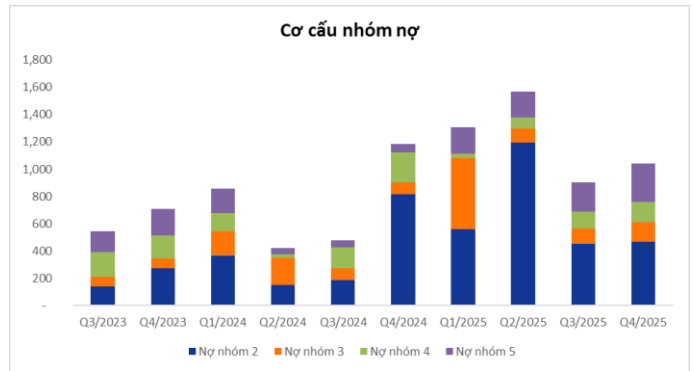
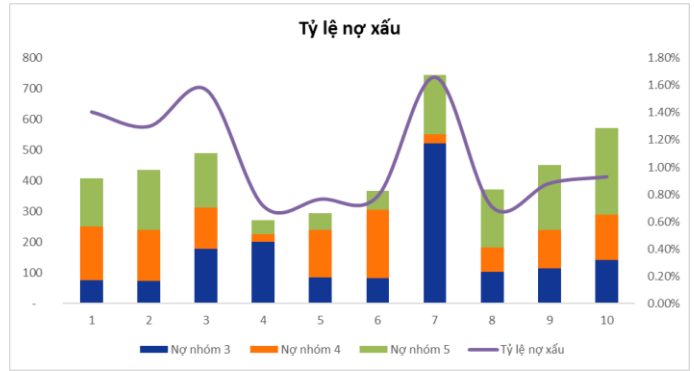
Tính đến cuối Q4/2025, nợ xấu chỉ ở mức 0.93% – mức rất thấp so với mặt bằng ngành và là kết quả của sự chuyển dịch chiến lược tín dụng, do mô hình kinh doanh của EVF không phải tài chính tiêu dùng rủi ro cao mà tập trung vào khách hàng doanh nghiệp, đặc biệt trong các lĩnh vực năng lượng, hạ tầng và sản xuất – thương mại, nơi các khoản vay gắn với dòng tiền tương đối rõ ràng và có tài sản đảm bảo chất lượng; dù đặc thù này khiến tỷ trọng cho vay trung và dài hạn ở mức cao, NSI đánh giá EVF vẫn kiểm soát tốt chất lượng tài sản nhờ các biện pháp quản trị rủi ro chặt chẽ ngay từ khâu thẩm định, qua đó duy trì nợ xấu ở mức thấp và tạo nền tảng cho tăng trưởng tín dụng bền vững trong trung hạn.

**Tại thời điểm Q4/2025, tổng dư nợ quá hạn của EVF đạt 573 tỷ đồng, quy mô nợ xấu ở mức thấp.**

Kết thúc năm 2025, cơ cấu nợ cho thấy các nhóm nợ xấu (nhóm 2, 3, 4 và 5) đều ghi nhận mức tăng, trong đó nợ nhóm 2, 3, 4 và 5 lần lượt tăng 20 tỷ (+4%), 26 tỷ (+20%), 24 tỷ (+23%) và 70 tỷ (+33%), đáng chú ý nợ nhóm 5 tăng mạnh nhất thể hiện chất lượng nợ vay có dấu hiệu suy giảm chất lượng trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng cao; tuy nhiên, quy mô tuyệt đối của nợ xấu của EVF vẫn ở mức thấp so với tổng dư nợ và chưa tạo áp lực đáng kể lên chất lượng tài sản.

Cần lưu ý rằng Q4 thường là thời điểm các tổ chức tín dụng thực hiện các biện pháp mang tính kỹ thuật như cơ cấu lại nợ, thu hồi hoặc điều chỉnh phân loại nhằm tối ưu số liệu báo cáo, qua đó tỷ lệ nợ xấu thường có xu hướng giảm mang tính thời điểm, tuy nhiên diễn biến tại EVF lại đi ngược xu hướng này khi nợ xấu tăng nhẹ, chủ yếu phản ánh việc doanh nghiệp dưới sự điều hành của ban lãnh đạo mới chủ động phân loại lại các khoản vay kém chất lượng và các khoản nợ tái cơ cấu sang nhóm nợ dưới chuẩn; động thái này cho thấy định hướng làm sạch bảng cân đối và minh bạch hóa chất lượng tài sản, dù có thể tạo áp lực lên chi phí dự phòng trong ngắn hạn nhưng lại là yếu tố tích cực đối với chất lượng tài sản trong trung và dài hạn..

**Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) của EVF trong Q4/2025 giảm mạnh từ 78% xuống còn 33%, chủ yếu do tốc độ gia tăng của nợ xấu cao hơn so với mức trích lập dự phòng trong kỳ, đặc biệt trong bối cảnh doanh nghiệp thực hiện phân loại lại các khoản vay kém chất lượng và chuyển một phần nợ tái cơ cấu sang nhóm nợ dưới chuẩn, khiến mẫu số (NPL) tăng nhanh trong khi chi phí dự phòng chưa được ghi nhận tương ứng;**



Việc EVF duy trì chiến lược mở rộng tín dụng và tối ưu lợi nhuận trong ngắn hạn cũng có thể khiến mức trích lập chưa theo kịp tốc độ tăng trưởng rủi ro, qua đó làm suy giảm tỷ lệ bao phủ, phản ánh mức độ “buffer” dự phòng giảm và cho thấy áp lực cần gia tăng trích lập trong các quý tới để củng cố chất lượng tài sản và nâng cao khả năng chống chịu rủi ro tín dụng.

## Triển vọng kinh doanh và Định giá

### Triển vọng 2026: Duy trì tăng trưởng

- Hiệu quả kinh doanh tăng trưởng vượt trội khi tốc độ tăng trưởng NII lớn do EVF đang trong quá trình mở rộng, năm 2025 là năm thứ 5 liên tiếp EVF có mức tăng trưởng tín dụng trên 30%, trong khi biên lãi thuần NIM duy trì đi ngang.
- Sự kiện EVF chuyển trụ sở ngày 29/09/2025 từ Tòa nhà EVN (11 Cửa Bắc) sang Tòa nhà Thaisquare Caliria (11A Cát Linh, Hà Nội), đồng thời tổ chức ĐHĐCĐ tại khách sạn Ninh Bình Legend (Ninh Bình) – lần đầu tiên doanh nghiệp lựa chọn địa điểm ngoài Hà Nội – **cho thấy dấu hiệu đáng chú ý về sự thay đổi trong cấu trúc quan hệ cổ đông và định hướng chiến lược.** Cụ thể, việc lựa chọn Ninh Bình làm nơi tổ chức đại hội – địa bàn gắn liền với hệ sinh thái của LPBank và Thaiholdings – có thể phản ánh sự hiện diện ngày càng rõ nét của các nhóm cổ đông/đối tác chiến lược mới trong quá trình tái định vị EVF. Điều này không chỉ mang tính biểu tượng về mặt địa lý mà còn gợi mở khả năng dịch chuyển về “trục quyền lực” trong định hướng phát triển doanh nghiệp.
- NSI kỳ vọng lãi suất cho vay duy trì ổn định, cùng với khả năng kiểm soát tốt chi phí vốn sẽ giúp **NIM năm 2026 đạt khoảng 3.0%**. Bên cạnh đó, việc áp dụng các biện pháp kiểm soát rủi ro chặt chẽ và đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng sẽ giúp chất lượng tài sản cải thiện vào cuối năm 2026.
- **Kế hoạch lợi nhuận năm 2026 duy trì tăng trưởng.** EVF đặt kế hoạch LNTT khoảng 1,325 tỷ đồng (+20% YoY), tổng tài sản dự kiến đạt ~93,000 tỷ đồng (+12%), cho thấy doanh nghiệp duy trì tăng trưởng nhưng theo hướng thận trọng hơn. Động lực chính đến từ việc tái cấu trúc nguồn vốn, đẩy mạnh huy động trung – dài hạn (bao gồm phát hành trái phiếu và hợp tác với các định chế quốc tế) nhằm cải thiện chi phí vốn và nâng cao chuẩn quản trị, đồng thời tiếp tục tập trung vào các lĩnh vực cốt lõi như năng lượng, tín dụng xanh và doanh nghiệp sản xuất – thương mại. Ngoài ra, EVF định hướng tăng trưởng có chọn lọc, kiểm soát chặt chất lượng tín dụng và củng cố vốn chủ sở hữu (giữ lại lợi nhuận, cải thiện CAR), qua đó vừa duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận vừa nâng cao tính bền vững trong trung – dài hạn.

### Định giá

NSI khuyến nghị **MUA** cổ phiếu EVF với **giá mục tiêu 17,900 đồng/cp**, tương ứng tiềm năng tăng giá 33.8% so với giá đóng cửa ngày 3/4/2026. Cụ thể, NSI sử dụng phương pháp P/B để định giá cổ phiếu với P/B mục tiêu 1.3 lần, tương ứng với P/B trung bình 5y + 1std do EVF đang ở trong giai đoạn tăng trưởng mạnh và tái cấu trúc nhờ Ban lãnh đạo mới.

### Định giá

Chỉ tiêu	Tỷ lệ	P/B mục tiêu
Phương pháp P/B	100%	1.3 lần
<b>Giá mục tiêu (đồng)</b>		<b>17,900</b>
Giá hiện tại (đồng)		13,300
<b>Upside</b>		<b>33.8%</b>

### Diễn biến P/B của EVF



**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA****Trụ sở chính:**

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier, 105 Chu Văn An, Phường Yết Kiêu, Quận Hà Đông, Hà Nội.

Điện thoại: +84 4 3944 5474

Fax: +84 4 3944 5475

**Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 1, 2 số 168 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.

Điện thoại: +84 8 3821 7262

Fax: +84 8 3821 7305

**BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU**

**Hoàng Nguyễn Nhật Linh** – Investment Analyst

Email: linhhnn@nsi.vn

**Các sản phẩm nghiên cứu được cung cấp trực tuyến tại:****Website**

**Khuyến cáo:** Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kỳ mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong bản báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chưa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kỳ phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.