

# Báo cáo cập nhật KQKD Quý III – EVF

HOSE · EVF · Công ty Tài chính Tổng hợp Cổ phần Điện lực (EVN Finance)



LNNT · QUÝ 3

**336,5**

tỷ đồng · +9,8% YoY

TỔNG THU NHẬP (TOI)

**591,0**

tỷ đồng · quý 3 · -16,6% YoY

NIM · RIÊNG QUÝ 3

**2,7%**

từ 3,2% quý 2 · 3,8% cùng kỳ

ROE · TRƯỢT 4 QUÝ

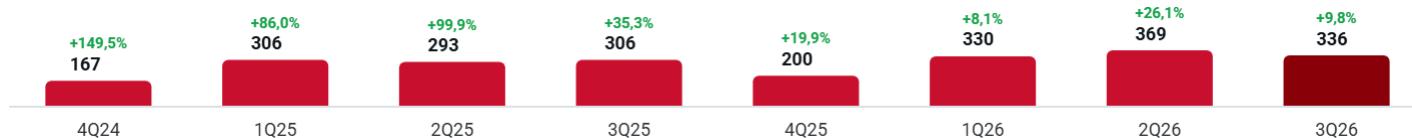
**9,7%**

từ 9,3% cùng kỳ · ROA 1,1%

## ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

Lợi nhuận trước thuế quý 3 đạt **336,5 tỷ đồng**, tăng 9,8% so với cùng kỳ khi chi phí dự phòng giảm 55,9% bù cho tổng thu nhập hoạt động giảm 16,6% so với cùng kỳ; so với quý 2, lợi nhuận giảm 8,8%. Thu nhập lãi tăng 44,8% so với cùng kỳ theo đà tăng dư nợ, nhưng chi phí lãi tăng nhanh hơn (77,2%) khi lãi suất trên mọi nguồn huy động đi lên, đưa chi phí vốn lên 7,8% từ 6,0% và kéo NIM về **2,7%** từ mức cao 3,8% cùng kỳ; chi phí hoán đổi cho nguồn vốn ngoại tệ và chi phí hoạt động tăng làm lợi nhuận trước dự phòng giảm 25,3%. Dư nợ tăng 12,9% từ đầu năm; nợ xấu giảm về 0,9% và bao phủ tăng lên 128,7%, dù nợ nhóm 2 tăng lên 1,4%. Chín tháng đạt 78,2% kế hoạch, TCBS Research dự phóng EVF vượt kế hoạch năm khoảng 2,6%; biến số chính là thu nhập lãi quý 4 và chi phí vốn. Với thị giá hiện tại, EVF giao dịch ở **P/E 9,0 lần**, thấp hơn bình quân từ năm 2022, và **P/B 0,8 lần**, dưới giá trị sổ sách; vì vậy TCBS Research đánh giá cổ phiếu **phù hợp để tiếp tục nắm giữ**.

Lợi nhuận trước thuế theo quý · tỷ đồng · % so với cùng kỳ



## ĐIỂM NHẤN

**+12,9%** Dư nợ cho vay tiếp tục tăng trưởng

TÍN DỤNG YTD +3,8% trong quý 3 · lên 69.735 tỷ đồng

**+16,4%** Vốn huy động tăng nhanh hơn dư nợ

HUY ĐỘNG YTD giấy tờ có giá +22,7% · vay TCTD gấp 2,3 lần

**0,9%** Nợ xấu giảm, bao phủ cải thiện

NỢ XẤU từ 1,0% quý 2 · bao phủ 128,7% từ 122,4%

## TRIỂN VỌNG QUÝ 4/2026

TCBS Research dự phóng lợi nhuận trước thuế 2026 đạt **1.360 tỷ đồng**, tăng 23,1% so với 2025 và vượt kế hoạch 1.325 tỷ đồng khoảng 2,6%. Lợi nhuận quý 4 ứng với khoảng 324 tỷ đồng, tăng 62,2% so với cùng kỳ và giảm 3,8% so với quý 3. Mức tăng so với cùng kỳ đến chủ yếu từ quy mô: tài sản sinh lãi bình quân quý 4 tăng khoảng 32%, trong khi NIM quý 4 dự phóng khoảng 2,6%, tương đương quý 4/2025. Dư nợ quý 4 tăng theo mùa vụ giải ngân cuối năm nhưng thấp hơn mức khoảng 20% của hai năm trước, tài trợ chủ yếu bằng giấy tờ có giá và vay các tổ chức tín dụng. Lực cản gồm: chi phí vốn còn neo cao; chi phí hoán đổi tiền tệ duy trì; chi phí hoạt động ở mức cao như quý 4/2025; và chi phí dự phòng cao hơn quý 3 do trích dự phòng chung cho dư nợ tăng thêm và nợ nhóm 2 tăng.

LNNT 2026F

**1.360**

tỷ đồng · +23,1% YoY

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG 2026F

**+23,1%**

cả năm · giấy tờ có giá +30,9%

NIM 2026F

**2,7%**

từ 3,0% cả năm 2025

NỢ XẤU 2026F

**1,0%**

bao phủ nợ xấu 126,4%

## THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · giá đóng cửa 27/10/2026

GIÁ · ĐỒNG

**11.750**

VỐN HÓA · TỶ Đ

**8.937**

P/E · LẦN

**9,0**

P/B · LẦN

**0,8**

BVPS · ĐỒNG

**14.060**

SLCP · TRIỆU

**760,6**

# 1. Đánh giá của TCBS Research

Chất lượng lợi nhuận quý, triển vọng quý 4 và định giá

**Lợi nhuận trước thuế quý 3 tăng 9,8% so với cùng kỳ lên 336,5 tỷ đồng khi chi phí dự phòng thấp hơn bù cho biên lãi thu hẹp.** Thu nhập lãi tăng 44,8% so với cùng kỳ nhờ dư nợ tăng 35,8%, nhưng chi phí lãi tăng 77,2% do số dư vốn huy động chịu lãi tăng 36,8% và chi phí vốn lên 7,8% từ 6,0%; thu nhập lãi thuần vì vậy giảm 1,9% và NIM về 2,7% từ mức cao 3,8% cùng kỳ (tính chín tháng, NIM giảm 0,4 điểm phần trăm). Lợi nhuận trước dự phòng giảm 25,3% so với cùng kỳ, chủ yếu do lỗ từ hợp đồng hoán đổi cho nguồn vốn ngoại tệ và chi phí hoạt động tăng, trong khi chi phí dự phòng giảm 55,9% khi nợ xấu mới hình thành ở mức thấp. TCBS Research cho rằng tăng trưởng lợi nhuận các quý tới sẽ dựa chủ yếu vào quy mô cho vay, còn biên lãi tiếp tục chịu áp lực từ chi phí vốn.

**Chín tháng đạt 78,2% kế hoạch, lợi nhuận cả năm có khả năng vượt nhẹ kế hoạch.** Quý 4 chỉ cần khoảng 289 tỷ đồng để đạt kế hoạch, thấp hơn bình quân 345 tỷ của ba quý đầu năm. Trong quý 3, EVF ký hai khoản vay dài hạn với Proparco và Finnfund (tổng 35 triệu USD), bổ sung nguồn vốn dài hạn bằng ngoại tệ. Điểm cần quan sát nằm ở chi phí vốn, khi lãi suất bình quân trên giấy tờ có giá đã lên 8,4%, và ở chất lượng tài sản, khi cho vay bất động sản chiếm 20,1% dư nợ và nợ nhóm 2 tăng lên 1,4%. TCBS Research cho rằng NIM quý 4 khó cải thiện, nên kết quả cả năm phụ thuộc vào việc dư nợ tăng theo mùa vụ cuối năm và chi phí dự phòng không tăng mạnh.

**Ở thị giá 11.750 đồng ngày 27/10/2026, EVF giao dịch ở P/E 9,0 lần và P/B 0,84 lần, lần lượt thấp hơn khoảng 30% và 13% so với bình quân từ năm 2022.** Lợi nhuận sau thuế bốn quý gần nhất gấp 2,1 lần cùng kỳ hai năm trước và ROE trượt bốn quý tăng lên 9,7% từ 6,4% cuối năm 2024. P/B dưới giá trị sổ sách phản ánh NIM thu hẹp do chi phí vốn tăng và tỷ trọng cho vay bất động sản, xây dựng cao. Nếu hoàn tất, đợt chào bán riêng lẻ sẽ bổ sung khoảng 1.150 tỷ đồng vốn phục vụ hoạt động kinh doanh, giúp EVF tiếp tục mở rộng bảng cân đối và gia tăng dư địa cho vay, đồng thời là chất xúc tác tích cực cho giá cổ phiếu. Vì lợi nhuận vẫn tăng trưởng trong khi định giá thấp hơn bình quân lịch sử, TCBS Research đánh giá cổ phiếu **phù hợp để tiếp tục nắm giữ**. Hai biến số cần theo dõi là chi phí vốn và chất lượng danh mục cho vay bất động sản.

# 2. Kết quả kinh doanh Quý 3/2026

Lợi nhuận quý, cơ cấu thu nhập và tiến độ so với kế hoạch năm

**Lợi nhuận trước thuế quý 3 đạt 336,5 tỷ đồng, tăng 9,8% so với cùng kỳ nhưng giảm 8,8% so với quý 2.** Lũy kế chín tháng 1.035,8 tỷ đồng (+14,5% YoY), đạt 78,2% kế hoạch và 76,2% dự phóng của TCBS Research.

## CÁC ĐIỂM CHÍNH

- Dư nợ tăng 12,9% từ đầu năm, chậm lại trong quý 3** — dư nợ đạt **69.735 tỷ đồng**, tăng 35,8% so với cùng kỳ; riêng quý 3 tăng 3,8% sau mức 18,8% của quý 2.
- NIM giảm về 2,7% do chi phí vốn tăng** — NIM giảm từ 3,2% của quý 2 và 3,8% cùng kỳ; chi phí vốn lên 7,8% từ 7,6% quý 2, trong khi lợi suất tài sản sinh lãi ở 9,8% so với 10,0%.
- Nợ xấu giảm về 0,9%, nhưng nợ nhóm 2 tăng lên 1,4%** — bao phủ nợ xấu lên **128,7%** từ 122,4%; nợ nhóm 2 tăng 35,2% trong quý lên 960 tỷ đồng.

### LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ

**336,5**

tỷ đồng · **+9,8% YoY**

### TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG

**591,0**

tỷ đồng · **-16,6% YoY**

### THU NHẬP LÃI THUẦN

**609,8**

tỷ đồng · **-1,9% YoY**

### CHI PHÍ DỰ PHÒNG

**154,6**

tỷ đồng · **-55,9% YoY**

### CHI PHÍ / THU NHẬP (CIR)

**16,9%**

riêng quý 3 · **+9,7 điểm % YoY**

### LỢI NHUẬN SAU THUẾ

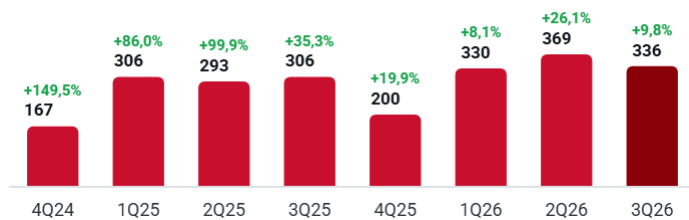
**279,1**

tỷ đồng · **+10,0% YoY**

| Chỉ tiêu (tỷ đồng)                   | Q3/2026      | Q3/2025      | %YoY          | Q2/2026      | %QoQ         |
|--------------------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| Thu nhập lãi thuần                   | 609,8        | 621,6        | -1,9%         | 650,5        | -6,3%        |
| Lãi thuần hoạt động dịch vụ          | 3,4          | 30,6         | -88,8%        | 4,4          | -21,9%       |
| Lãi/(lỗ) thuần kinh doanh ngoại hối  | (82,5)       | 17,4         | —             | (63,5)       | +29,9%       |
| Lãi/(lỗ) thuần chứng khoán (KD & ĐT) | 49,0         | 6,3          | +682,7%       | 5,7          | +763,0%      |
| Thu nhập khác & góp vốn              | 11,2         | 32,4         | -65,4%        | 30,4         | -63,1%       |
| <b>Tổng thu nhập hoạt động (TOI)</b> | <b>591,0</b> | <b>708,3</b> | <b>-16,6%</b> | <b>627,5</b> | <b>-5,8%</b> |
| Chi phí hoạt động                    | (99,9)       | (51,1)       | +95,4%        | (82,7)       | +20,9%       |
| LN thuần trước dự phòng (PPOP)       | 491,1        | 657,1        | -25,3%        | 544,8        | -9,9%        |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng     | (154,6)      | (350,7)      | -55,9%        | (175,8)      | -12,1%       |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>          | <b>336,5</b> | <b>306,5</b> | <b>+9,8%</b>  | <b>369,0</b> | <b>-8,8%</b> |
| Lợi nhuận sau thuế                   | 279,1        | 253,8        | +10,0%        | 289,6        | -3,6%        |

### Lợi nhuận trước thuế theo quý

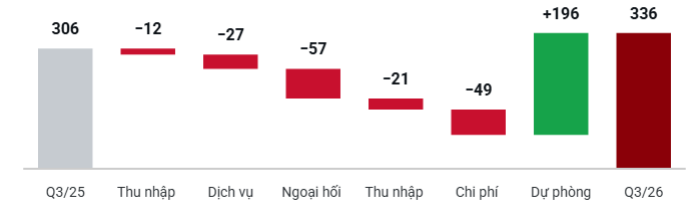
Tỷ đồng · % trên cột: so với cùng kỳ



Nguồn: BCTC EVF và TCBS tổng hợp

### Bóc tách lợi nhuận Q3/2025 → Q3/2026

Tỷ đồng

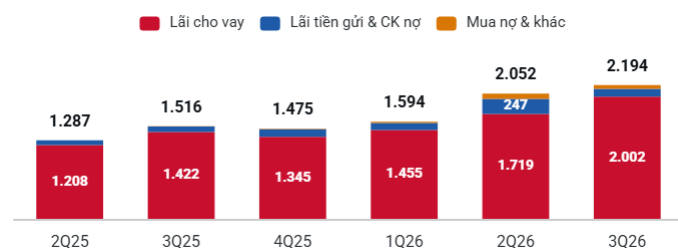


Nguồn: BCTC EVF và TCBS tổng hợp

- Thu nhập lãi thuần giảm 1,9% so với cùng kỳ về 609,8 tỷ đồng dù dư nợ tăng 35,8%** — thu nhập lãi tăng 44,8% lên 2.194,2 tỷ, trong đó lãi cho vay tăng 40,8% theo dư nợ; chi phí lãi tăng nhanh hơn, 77,2% lên 1.584,4 tỷ, khi chi phí vốn lên 7,8% từ 6,0%: trả lãi tiền vay tăng 213,9% khi số dư vay các tổ chức tín dụng gấp 3,6 lần cùng kỳ, và trả lãi giấy tờ có giá tăng 55,0%. So với quý 2, thu nhập lãi thuần giảm 6,3% khi chi phí lãi tăng 13,1% còn thu nhập từ tiền gửi và chứng khoán nợ giảm.

### Cơ cấu thu nhập lãi theo quý

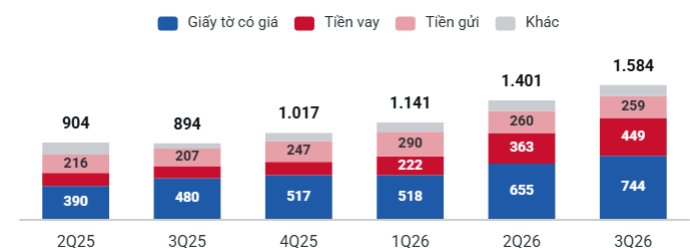
Tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC EVF và TCBS tổng hợp

### Cơ cấu chi phí lãi theo quý

Tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC EVF và TCBS tổng hợp

- Lỗ kinh doanh ngoại hối 82,5 tỷ đồng, chủ yếu từ hợp đồng hoán đổi tiền tệ** — lỗ ròng từ công cụ phái sinh tiền tệ trong quý là 72,7 tỷ, so với 9,7 tỷ cùng kỳ; lũy kế chín tháng lỗ ngoại hối 178,1 tỷ, so với lãi 1,5 tỷ cùng kỳ. Cam kết giao dịch hoán đổi tăng lên 24.124 tỷ đồng từ 17.892 tỷ đầu năm, cùng chiều với vốn vay và vốn ủy thác bằng ngoại tệ (tăng 20,3% lên khoảng 14.000 tỷ), nên khoản lỗ này bản chất là một phần chi phí vốn ngoài chi phí lãi. Lãi thuần chứng khoán kinh doanh 56,7 tỷ (gồm 46,7 tỷ lãi mua bán và 10,0 tỷ hoàn nhập dự phòng) bù đắp một phần, khi EVF giảm danh mục trái phiếu doanh nghiệp.

- Chi phí hoạt động tăng 95,4% so với cùng kỳ lên 99,9 tỷ đồng, góp gần 30% mức giảm của lợi nhuận trước dự phòng — tăng thêm 48,8 tỷ đồng, trong đó chi cho nhân viên tăng lên 68,4 tỷ từ 30,3 tỷ cùng kỳ và 32,0 tỷ của quý 2; chi về tài sản tăng lên 26,8 tỷ. Mức tăng phần lớn do lệch thời điểm trích lương thưởng (mục 3.4).
- Đánh giá:** TCBS Research đánh giá lợi nhuận quý 3 duy trì tăng trưởng so với cùng kỳ nhờ chất lượng tài sản ổn định: chi phí dự phòng thấp hơn khi nợ xấu mới hình thành ở mức thấp, bù cho lợi nhuận trước dự phòng giảm, chủ yếu do lỗ hoán đổi tiền tệ và chi phí hoạt động tăng, trong khi thu nhập lãi thuần gần như đi ngang. Kết quả kinh doanh quý 4 phụ thuộc vào tốc độ tăng dư nợ, diễn biến chi phí vốn và chi phí dự phòng khi nợ nhóm 2 tăng.

## 3. Phân tích các chỉ số tài chính

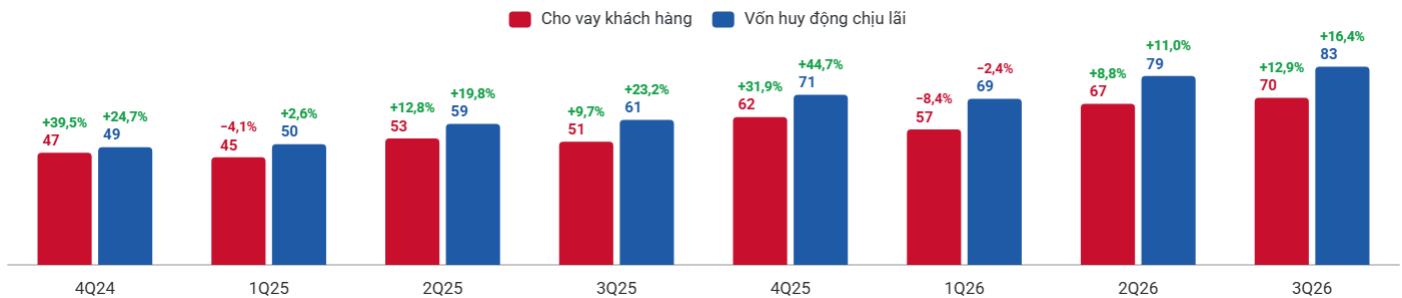
Tín dụng và huy động, chất lượng tài sản, chi phí vốn và biên lãi ròng, hiệu quả sinh lời và định giá

### 3.1. Tín dụng & huy động vốn

Dư nợ tăng 12,9% từ đầu năm, vốn huy động chịu lãi tăng nhanh hơn ở mức 16,4%. Nguồn tăng thêm chủ yếu là giấy tờ có giá và vay các tổ chức tín dụng. Tổng tài sản đạt 96.197 tỷ đồng (+15,8% từ đầu năm), đã cao hơn mức 93.000 tỷ mà ĐHĐCĐ đặt cho cả năm nhằm giữ hệ số an toàn vốn. Trong quý 3, chứng khoán kinh doanh giảm 18,2% về 6.918 tỷ đồng, trong khi tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng tăng 20,6% lên 9.964 tỷ và hoạt động mua nợ tăng lên 2.889 tỷ.

#### Cho vay khách hàng & vốn huy động chịu lãi theo quý

Ngàn tỷ đồng · % trên cột: tăng trưởng so với đầu năm

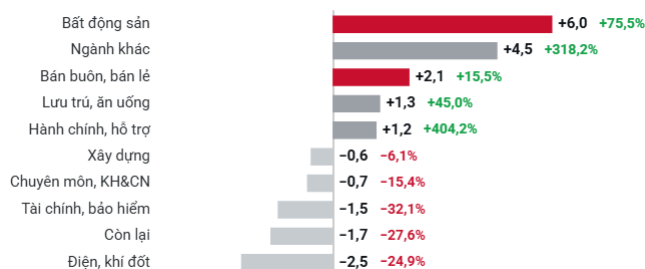


Nguồn: BCTC EVF và TCBS tổng hợp

- Dư nợ tăng 12,9% từ đầu năm lên 69.735 tỷ đồng; riêng quý 3 tăng 3,8%, chậm lại sau mức 18,8% của quý 2 — dư nợ tăng thêm 2.535 tỷ trong quý, so với 10.657 tỷ của quý 2; so với cùng kỳ, dư nợ tăng 35,8%. Cho vay trung hạn tăng 27,0% từ đầu năm, nâng tỷ trọng lên 45,6% từ 40,5%, trong khi cho vay dài hạn giảm về 15,3% dư nợ. Hai năm gần nhất, dư nợ quý 4 đều tăng khoảng 20% so với quý 3, phản ánh mùa vụ giải ngân cuối năm.

#### Dư nợ tăng thêm theo ngành

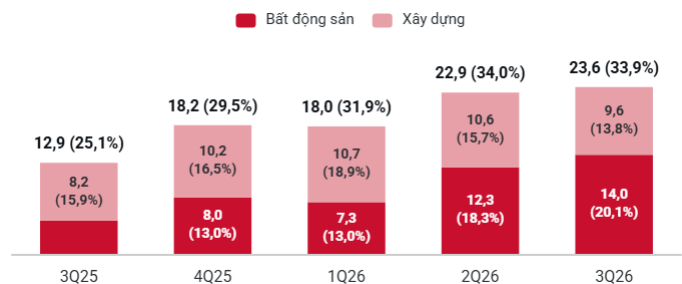
Ngàn tỷ đồng và % tăng · 30/09/2026 so với 31/12/2025



Nguồn: BCTC EVF và TCBS tổng hợp

#### Dư nợ bất động sản & xây dựng

Ngàn tỷ đồng · trong ngoặc: tỷ trọng trên tổng dư nợ



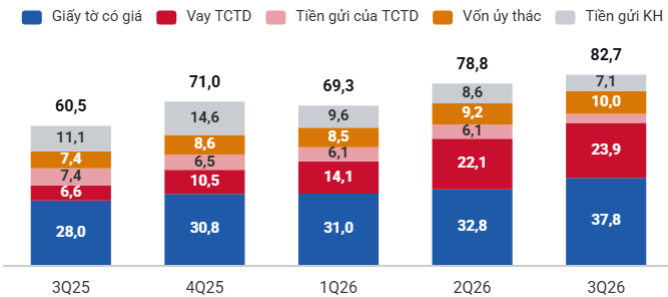
Nguồn: BCTC EVF và TCBS tổng hợp

- Bất động sản dẫn dắt tăng trưởng dư nợ từ đầu năm, nâng tỷ trọng lên 20,1% từ 13,0% — dư nợ kinh doanh bất động sản tăng 6.040 tỷ đồng (+75,5%), riêng quý 3 tăng 1.770 tỷ. Trong quý 3, bán buôn và bán lẻ tăng mạnh nhất, thêm 4.768 tỷ đồng, trong khi xây dựng, tài chính và chuyên môn, khoa học công nghệ cùng giảm. Tính từ đầu năm, cho vay sản xuất và phân phối điện giảm 2.534 tỷ (-24,9%) về 11,0% dư nợ; tỷ trọng bất động sản và xây dựng lên 33,9% từ 29,5% cuối năm 2025.

- **Cho vay tập trung vào khách hàng doanh nghiệp, tài sản bảo đảm gần gấp ba dư nợ** – 97,0% dư nợ là tổ chức kinh tế, cá nhân chỉ 2.118 tỷ đồng; tài sản bảo đảm đạt 206.161 tỷ, trong đó bất động sản 76.077 tỷ (36,9%).
- **Mua nợ trở thành cấu phần tài sản sinh lãi mới, số dư tăng lên 2.889 tỷ đồng** – từ 2.000 tỷ cuối quý 2, toàn bộ là nợ đủ tiêu chuẩn; nghiệp vụ này đóng góp 50,9 tỷ đồng thu nhập lãi trong quý 3 và 125,1 tỷ trong chín tháng. Lợi suất quy năm khoảng 8,3%, thấp hơn mức 9,8% của toàn bộ tài sản sinh lãi nhưng cao hơn chi phí vốn 7,8%, nên vẫn bổ sung thu nhập lãi thuần.

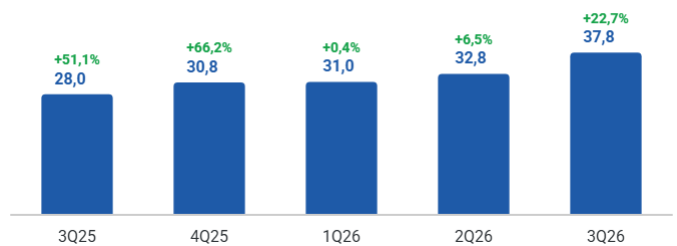
#### ■ Cơ cấu vốn huy động chịu lãi

Nghìn tỷ đồng



#### ■ Giấy tờ có giá phát hành

Nghìn tỷ đồng · % trên cột: tăng so với đầu năm



Nguồn: BCTC EVF và TCBS tổng hợp

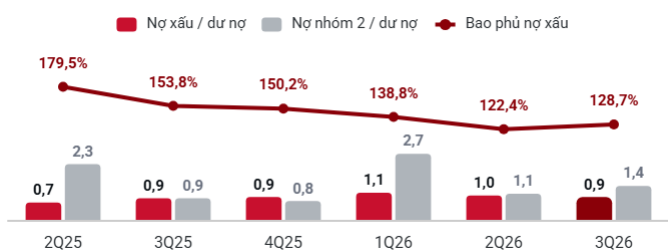
Nguồn: BCTC EVF và TCBS tổng hợp

- **Vay các tổ chức tín dụng tăng 127,7% từ đầu năm, bù cho tiền gửi khách hàng giảm một nửa** – số dư đạt 23.861 tỷ đồng, nâng tỷ trọng trong vốn huy động chịu lãi lên 28,9% từ 14,8% cuối năm 2025; trong quý 3, vay bằng đồng Việt Nam tăng 1.915 tỷ. Tiền gửi khách hàng giảm 51,3% từ đầu năm về 7.084 tỷ (8,6% vốn huy động), gần như toàn bộ là tiền gửi có kỳ hạn; tiền gửi của các tổ chức tín dụng giảm 39,6% về 3.942 tỷ.
- **Giấy tờ có giá tăng 5.016 tỷ đồng trong quý 3, toàn bộ là chứng chỉ tiền gửi** – số dư đạt 37.849 tỷ đồng (+22,7% từ đầu năm), chiếm 45,8% vốn huy động chịu lãi. Chứng chỉ tiền gửi kỳ hạn dưới 12 tháng tăng 2.819 tỷ và loại 12 tháng đến 5 năm tăng 2.503 tỷ, trong khi trái phiếu giảm 306 tỷ. 90,8% số dư giấy tờ có giá đáo hạn trong 12 tháng tới, nên chi phí vốn của EVF điều chỉnh nhanh theo lãi suất thị trường.
- **Vốn tài trợ, ủy thác từ định chế tài chính quốc tế tăng 8,7% trong quý lên 9.969 tỷ đồng, kéo dài kỳ hạn nguồn vốn** – trong quý 3, EVF ký hợp đồng vay 20 triệu USD với Proparco và 15 triệu USD với Finnfund; nguồn vốn này gần như toàn bộ bằng ngoại tệ và 90,4% có kỳ hạn còn lại trên một năm. Ngày 02/10/2026, EVF công bố phương án phát hành riêng lẻ tối đa 300 triệu USD trái phiếu quốc tế, dự kiến trong quý 4/2026 khi được chấp thuận.
- **Các xếp hạng tín nhiệm mới hỗ trợ khả năng tiếp cận nguồn vốn quốc tế** – ngày 15/10/2026, S&P Global Ratings xếp hạng EVF ở mức B+ (thang quốc tế) và FiiRatings lần đầu xếp hạng EVF ở mức A (thang quốc gia), cùng triển vọng ổn định; Moody's giữ mức B2 năm thứ sáu liên tiếp.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** quy mô tiếp tục tăng nhưng chậm lại trong quý 3; phần tăng thêm nghiêng về bất động sản và thương mại, tài trợ chủ yếu bằng nguồn vốn ngắn hạn. TCBS Research kỳ vọng dư nợ quý 4 **tăng nhanh hơn** quý 3 theo mùa vụ cuối năm, song khó lặp lại mức tăng của hai năm trước vì một phần nhu cầu đã giải ngân sớm trong quý 2; điểm cần theo dõi là tỷ trọng cho vay bất động sản và mức phụ thuộc vốn ngắn hạn.

## 3.2. Chất lượng tài sản & chi phí dự phòng

#### ■ Nợ xấu, nợ nhóm 2 & bao phủ nợ xấu

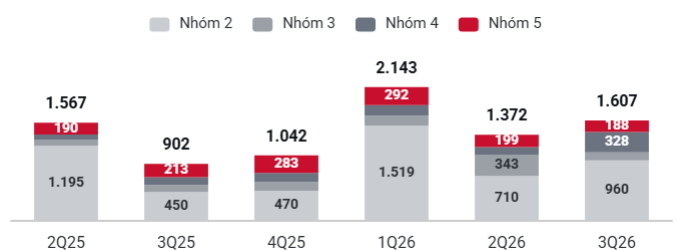
% · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC EVF và TCBS tính toán

#### ■ Dư nợ nhóm 2-5

Tỷ đồng · 6 quý gần nhất

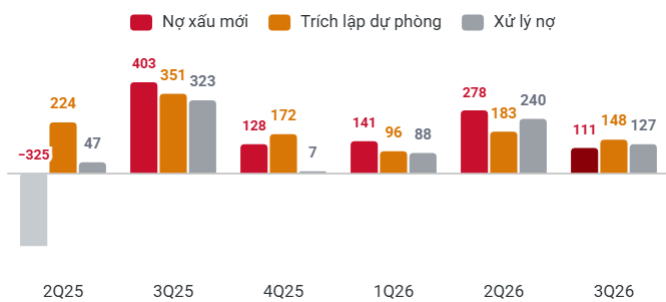


Nguồn: BCTC EVF và TCBS tổng hợp

- **Tỷ lệ nợ xấu giảm về 0,9% từ 1,0% của quý 2** – số dư nợ nhóm 3–5 giảm 2,4% trong quý về **646,4 tỷ đồng**; một phần nợ dưới tiêu chuẩn chuyển lên nhóm nợ nghi ngờ, khi nợ dưới tiêu chuẩn giảm về 130,2 tỷ từ 342,9 tỷ, trong khi nợ nghi ngờ tăng lên 328,1 tỷ từ 120,8 tỷ và nợ có khả năng mất vốn giảm nhẹ về 188,1 tỷ. Tỷ lệ nợ xấu thấp hơn nhiều mục tiêu dưới 2% của ĐHĐCĐ.
- **Nợ nhóm 2 tăng 35,2% trong quý lên 960 tỷ đồng, là nguồn áp lực dự phòng cho một đến hai quý tới** – tỷ lệ nợ nhóm 2 lên 1,4% từ 1,1% của quý 2. Chỉ tiêu này biến động mạnh giữa các quý (2,7% ở quý 1, 0,8% cuối năm 2025) cho thấy chất lượng danh mục nhạy với diễn biến của một số khoản vay doanh nghiệp quy mô lớn.
- **Bao phủ nợ xấu tăng lên 128,7% từ 122,4%** – số dư dự phòng rủi ro cho vay tăng 2,6% trong quý lên 831,9 tỷ đồng (gồm 521,6 tỷ dự phòng chung và 310,3 tỷ dự phòng cụ thể), trong khi nợ xấu giảm. Bao phủ vẫn thấp hơn mức 153,8% cùng kỳ vì nợ xấu tăng nhanh hơn số dư dự phòng trong năm qua.

#### ■ Nợ xấu mới, trích lập & xử lý nợ

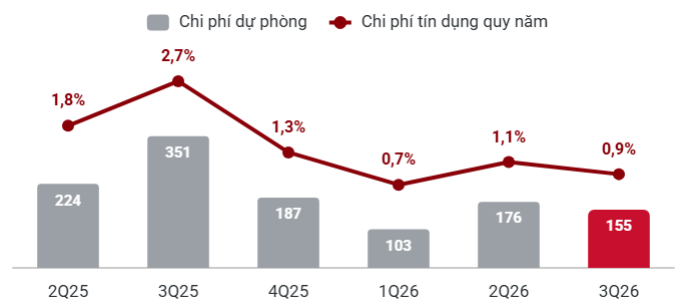
Tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC EVF và TCBS tính toán

#### ■ Chi phí dự phòng & chi phí tín dụng

Tỷ đồng · % quy năm · 6 quý gần nhất



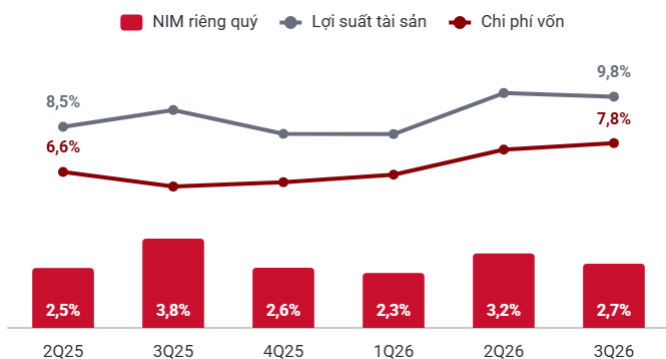
Nguồn: BCTC EVF và TCBS tính toán

- **Nợ xấu hình thành mới quý 3 khoảng 110 tỷ đồng, thấp nhất bốn quý gần đây** – tính bằng chênh lệch số dư cộng phần đã xử lý bằng dự phòng, so với khoảng 280 tỷ của quý 2 và 400 tỷ cùng kỳ. EVF trích lập 147,9 tỷ dự phòng cho vay và dùng 126,5 tỷ để xử lý nợ, nên số dư dự phòng tăng 21,4 tỷ. Nợ đã xử lý đang theo dõi ngoại bảng là 3.362 tỷ đồng, gồm 1.676 tỷ nợ gốc.
- **Chi phí tín dụng quy năm giảm về 0,9% từ 2,7% cùng kỳ** – chi phí dự phòng quý 3 là 154,6 tỷ đồng, giảm 12,1% so với quý 2 và 55,9% so với cùng kỳ, gồm 6,7 tỷ dự phòng cho danh mục mua nợ.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** chất lượng tài sản quý 3 ổn định, với nợ xấu thấp và bao phủ trên 100% cho phép chi phí dự phòng giảm so với cùng kỳ. Song nợ nhóm 2 tăng và tỷ trọng cho vay bất động sản lên 20,1% có thể đẩy chi phí dự phòng tăng trở lại. TCBS Research kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu **tăng nhẹ** trong quý 4 khi một phần nợ nhóm 2 có thể chuyển nhóm; chi phí dự phòng cao hơn quý 3 do trích dự phòng chung cho dư nợ tăng thêm và nợ nhóm 2 tăng.

### 3.3. Lợi suất tài sản, chi phí vốn & biên lãi ròng

#### ■ NIM, lợi suất tài sản & chi phí vốn

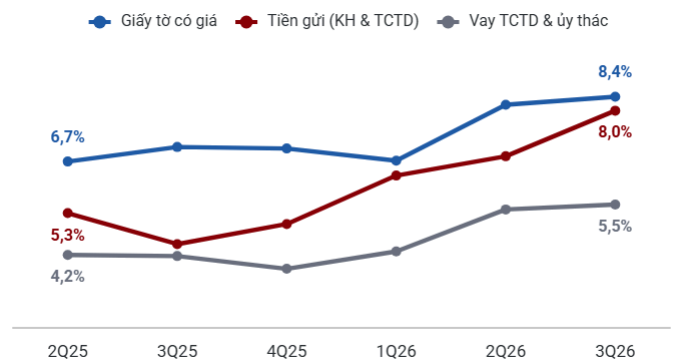
% quy năm · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC EVF và TCBS tính toán

#### ■ Lãi suất bình quân theo nguồn vốn

% quy năm · tính từ chi phí lãi theo thuyết minh



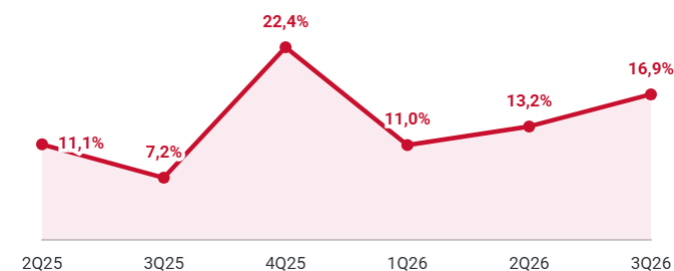
Nguồn: BCTC EVF và TCBS tính toán

- **NIM giảm về 2,7% từ mức cao 3,8% cùng kỳ khi chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất tài sản sinh lãi** — lợi suất tài sản sinh lãi lên 9,8% từ 9,3% cùng kỳ nhờ lãi suất cho vay bình quân (tính từ thu nhập lãi cho vay) tăng lên 11,7% từ 10,9%, nhưng chi phí vốn tăng nhanh hơn, lên 7,8% từ 6,0%, nên chênh lệch giữa hai chỉ số thu hẹp về 2,0 điểm phần trăm từ 3,3 điểm. So với quý 2, NIM giảm từ 3,2% vì chi phí lãi tăng 183 tỷ đồng, nhanh hơn mức tăng 143 tỷ của thu nhập lãi: lãi cho vay tăng 283 tỷ nhưng thu nhập từ tiền gửi và chứng khoán nợ giảm khoảng 116 tỷ, khi quý 2 có thu nhập lãi chứng khoán nợ cao bất thường.
- **Chi phí vốn tăng ở cả ba nguồn huy động, mạnh nhất ở tiền gửi** — lãi suất bình quân trên tiền gửi lên 8,0% từ 4,5% cùng kỳ và trên giấy tờ có giá lên 8,4% từ 7,1%; vay các tổ chức tín dụng và vốn ủy thác có lãi suất thấp hơn (5,5% từ 4,1%) vì khoảng 14.000 tỷ đồng là vốn ngoại tệ, nhưng phát sinh thêm chi phí hoán đổi tiền tệ khoảng 73 tỷ đồng trong quý 3, ghi nhận ở hoạt động kinh doanh ngoại hối. Do chủ yếu huy động từ giấy tờ có giá và nguồn vốn từ thị trường 2, chi phí vốn của EVF phản ánh gần như trọn vẹn mặt bằng lãi suất thị trường.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** biên lãi ròng là điểm chịu áp lực rõ nhất của mô hình vốn bán buôn: lãi suất cho vay tăng nhưng chưa theo kịp chi phí huy động. TCBS Research kỳ vọng NIM quý 4 **giảm nhẹ**: phần lớn giấy tờ có giá có kỳ hạn ngắn, nên mặt bằng lãi suất huy động cao của quý 3 còn tiếp tục phản ánh vào chi phí vốn khi các khoản này đáo hạn và được phát hành lại.

### 3.4. Hiệu quả hoạt động & khả năng sinh lời

#### ■ Chi phí / thu nhập (CIR) theo quý

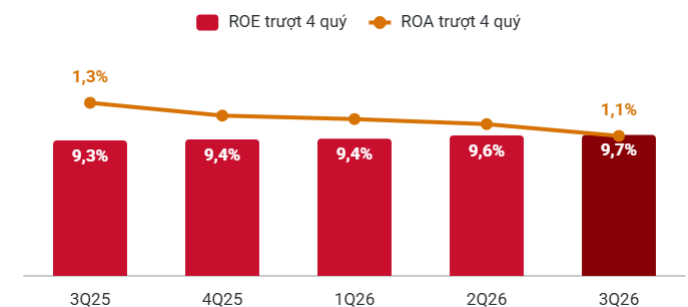
% · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC EVF và TCBS tính toán

#### ■ ROE & ROA trượt 4 quý

% · 5 quý gần nhất



Nguồn: BCTC EVF và TCBS tính toán

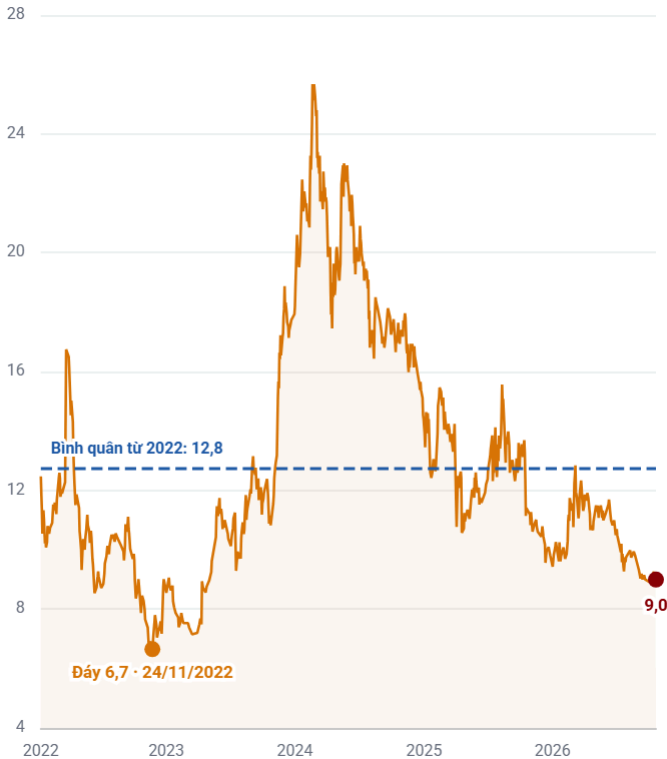
- **Tỷ lệ chi phí trên thu nhập tăng lên 16,9% từ 7,2% cùng kỳ** — phần lớn do lịch thời điểm trích lương thưởng: riêng chi lương và phụ cấp quý 3 là 64,3 tỷ đồng, cao hơn tổng 48,1 tỷ của sáu tháng đầu năm, và khoản phải trả người lao động tăng lên 37,3 tỷ từ gần như bằng 0 cuối quý 2; năm 2025, khoản trích này nằm ở nửa đầu năm. Tính chín tháng, chi phí cho nhân viên tăng 23,6% và tỷ lệ chi phí trên thu nhập là 13,9%, so với 9,9% cùng kỳ.
- **ROE trượt bốn quý tăng lên 9,7% từ 9,3% cùng kỳ, trong khi ROA giảm về 1,1% từ 1,3%** — ROE tăng nhờ tài sản tăng nhanh hơn vốn chủ sở hữu: lợi nhuận sau thuế bốn quý gần nhất tăng 14,6% so với cùng kỳ, nhanh hơn mức tăng 10,2% của vốn chủ sở hữu, dù EVF giữ lại toàn bộ lợi nhuận năm 2025 thay vì chia cổ tức; tổng tài sản tăng 34,3% so với cùng kỳ, kéo tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản về 11,1% từ 13,6%. Phương án chào bán riêng lẻ đang triển khai, nếu hoàn tất, sẽ cải thiện tỷ lệ này.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** khả năng sinh lời trên vốn cải thiện chậm, khi biên lãi thu hẹp và chi phí hoạt động tăng làm ROA giảm. TCBS Research kỳ vọng ROE trượt bốn quý **cải thiện nhẹ** khi lợi nhuận quý 4 tiếp tục tăng trưởng; nếu đợt chào bán riêng lẻ hoàn tất, phần vốn tăng thêm hỗ trợ tăng trưởng dư nợ nhưng làm ROE giảm trong ngắn hạn.

### 3.5. Định giá

Ở giá 11.750 đồng ngày 27/10/2026, P/E 9,0 lần và P/B 0,84 lần đều thấp hơn bình quân của cổ phiếu từ năm 2022. P/E tính trên lợi nhuận bốn quý gần nhất thấp hơn khoảng 30% so với bình quân 12,8 lần, còn P/B theo giá trị sổ sách cuối quý 3 thấp hơn khoảng 13% so với bình quân 0,96 lần.

#### ■ Dải P/E của EVF từ năm 2022

Lần · lợi nhuận bốn quý gần nhất · theo từng phiên



Nguồn: TCBS tổng hợp · điểm cuối 27/10/2026 theo lợi nhuận đến quý 3

#### ■ Dải P/B của EVF từ năm 2022

Lần · theo từng phiên giao dịch



Nguồn: TCBS tổng hợp · điểm cuối 27/10/2026 theo VCSH quý 3

- **P/E giảm về 9,0 lần từ 17,1 lần ngày 25/10/2024 vì lợi nhuận tăng nhanh hơn giá cổ phiếu** — năm 2024, P/E bình quân lên 19,4 lần khi lợi nhuận chưa theo kịp phần vốn tăng sau đợt chào bán quyền mua năm 2023; đến nay lợi nhuận sau thuế bốn quý gần nhất đạt 993 tỷ đồng, gấp 2,1 lần hai năm trước, trong khi thị giá chỉ tăng khoảng 9%. P/B vẫn thấp hơn bình quân dù ROE cải thiện, phản ánh NIM thu hẹp và tỷ trọng cho vay bất động sản, xây dựng 33,9% dư nợ.
- **Nếu hoàn tất, đợt chào bán riêng lẻ bổ sung khoảng 1.150 tỷ đồng vốn chủ sở hữu ở mức giá tương đương P/B 0,96 lần, cao hơn mức 0,84 lần của thị giá** — EVF chào bán 85 triệu cổ phiếu ở giá 13.500 đồng cho bốn nhà đầu tư tổ chức trong và ngoài nước (giới hạn sở hữu nước ngoài đã được nâng lên tối đa 50%); NHNN đã chấp thuận, đợt chào bán còn chờ các bước phê duyệt tiếp theo. Khi hoàn tất, P/B ở thị giá gần như không đổi, còn lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu bị pha loãng khoảng 10%, đưa P/E tạm thời lên khoảng 10,0 lần cho tới khi vốn mới tạo ra lợi nhuận.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** lợi nhuận vẫn tăng trưởng trong khi định giá thấp hơn bình quân lịch sử, nên TCBS Research đánh giá cổ phiếu **phù hợp để tiếp tục nắm giữ**. Đợt chào bán riêng lẻ, nếu hoàn tất, sẽ bổ sung nguồn vốn phục vụ hoạt động kinh doanh, giúp EVF tiếp tục mở rộng bảng cân đối và gia tăng dư địa cho vay, là chất xúc tác tích cực cho giá cổ phiếu. Dư địa định giá lại phụ thuộc vào việc NIM ổn định trở lại và chất lượng tài sản; rủi ro chính là chi phí huy động duy trì ở mức cao lâu hơn dự kiến.

## Phụ lục 1 – Số liệu tài chính theo quý

Bảng cân đối kế toán, kết quả kinh doanh và chỉ số chính · 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

| Chỉ tiêu                         | Q3/2025       | Q4/2025       | Q1/2026       | Q2/2026       | Q3/2026       |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN     | 14            | 424           | 117           | 18            | 159           |
| Tiền gửi & cho vay các TCTD khác | 10.168        | 6.408         | 9.729         | 8.261         | 9.964         |
| Chứng khoán kinh doanh           | 1.555         | 6.039         | 6.020         | 8.457         | 6.918         |
| Cho vay khách hàng (gộp)         | 51.355        | 61.745        | 56.544        | 67.201        | 69.735        |
| <i>Tăng trưởng từ đầu năm, %</i> | <i>9,7</i>    | <i>31,9</i>   | <i>(8,4)</i>  | <i>8,8</i>    | <i>12,9</i>   |
| Dự phòng rủi ro cho vay          | (695)         | (860)         | (867)         | (811)         | (832)         |
| Chứng khoán đầu tư               | 2.199         | 1.758         | 1.729         | 1.639         | 1.680         |
| Mua nợ, TSCĐ & tài sản Có khác   | 7.027         | 7.545         | 8.494         | 6.992         | 8.573         |
| <b>TỔNG TÀI SẢN</b>              | <b>71.622</b> | <b>83.058</b> | <b>81.766</b> | <b>91.756</b> | <b>96.197</b> |
| Tiền gửi & vay các TCTD khác     | 13.959        | 17.009        | 20.229        | 28.185        | 27.803        |
| Tiền gửi của khách hàng          | 11.058        | 14.552        | 9.641         | 8.630         | 7.084         |
| Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư      | 7.391         | 8.637         | 8.470         | 9.175         | 9.969         |
| Giấy tờ có giá đã phát hành      | 28.047        | 30.842        | 30.967        | 32.833        | 37.849        |
| <i>Tăng trưởng từ đầu năm, %</i> | <i>51,1</i>   | <i>66,2</i>   | <i>0,4</i>    | <i>6,5</i>    | <i>22,7</i>   |
| Các khoản nợ khác                | 1.462         | 2.141         | 2.316         | 2.519         | 2.800         |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>          | <b>61.917</b> | <b>73.182</b> | <b>71.623</b> | <b>81.342</b> | <b>85.504</b> |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>       | <b>9.705</b>  | <b>9.876</b>  | <b>10.143</b> | <b>10.415</b> | <b>10.694</b> |

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

| Chỉ tiêu                              | Q3/2025     | Q4/2025     | Q1/2026     | Q2/2026     | Q3/2026       |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| Thu nhập lãi thuần                    | 622         | 458         | 452         | 650         | 610           |
| Lãi thuần dịch vụ                     | 31          | (7)         | 5           | 4           | 3             |
| Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán     | 24          | (20)        | 12          | (58)        | (33)          |
| Thu nhập khác & góp vốn               | 32          | 67          | 18          | 30          | 11            |
| <b>Tổng thu nhập hoạt động (TOI)</b>  | <b>708</b>  | <b>498</b>  | <b>487</b>  | <b>627</b>  | <b>591</b>    |
| <i>Tăng trưởng so với cùng kỳ, %</i>  | <i>95,5</i> | <i>52,3</i> | <i>14,4</i> | <i>8,0</i>  | <i>(16,6)</i> |
| Chi phí hoạt động                     | (51)        | (112)       | (54)        | (83)        | (100)         |
| <b>LN thuần trước dự phòng (PPOP)</b> | <b>657</b>  | <b>387</b>  | <b>434</b>  | <b>545</b>  | <b>491</b>    |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng      | (351)       | (187)       | (103)       | (176)       | (155)         |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>           | <b>306</b>  | <b>200</b>  | <b>330</b>  | <b>369</b>  | <b>336</b>    |
| <i>Tăng trưởng so với cùng kỳ, %</i>  | <i>35,3</i> | <i>19,9</i> | <i>8,1</i>  | <i>26,1</i> | <i>9,8</i>    |
| Lợi nhuận sau thuế                    | 254         | 158         | 267         | 290         | 279           |
| <i>Tăng trưởng so với cùng kỳ, %</i>  | <i>40,4</i> | <i>20,7</i> | <i>10,9</i> | <i>19,7</i> | <i>10,0</i>   |

Chỉ số chính

| Chỉ tiêu                         | Q3/2025 | Q4/2025 | Q1/2026 | Q2/2026 | Q3/2026 |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Biên lãi ròng (NIM), %           | 3,8     | 2,6     | 2,3     | 3,2     | 2,7     |
| Chi phí vốn, %                   | 6,0     | 6,2     | 6,5     | 7,6     | 7,8     |
| Chi phí / thu nhập (CIR), %      | 7,2     | 22,4    | 11,0    | 13,2    | 16,9    |
| Nợ xấu (nhóm 3-5) / dư nợ, %     | 0,9     | 0,9     | 1,1     | 1,0     | 0,9     |
| Bao phủ nợ xấu (LLR), %          | 153,8   | 150,2   | 138,8   | 122,4   | 128,7   |
| Vốn chủ sở hữu / tổng tài sản, % | 13,6    | 11,9    | 12,4    | 11,4    | 11,1    |
| Chi phí tín dụng quy năm, %      | 2,7     | 1,3     | 0,7     | 1,1     | 0,9     |
| ROE trượt 4 quý, %               | 9,3     | 9,4     | 9,4     | 9,6     | 9,7     |
| ROA trượt 4 quý, %               | 1,3     | 1,2     | 1,2     | 1,2     | 1,1     |

Nguồn: BCTC EVF & TCBS tính toán.

## Phụ lục 2 – Số liệu tài chính theo năm & dự phóng

Năm thực hiện 2021–2025 và năm dự phóng 2026–2030 của TCBS

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)

| Chỉ tiêu                         | 2021           | 2022        | 2023        | 2024        | 2025        | 2026F        | 2027F        | 2028F        | 2029F        | 2030F        |
|----------------------------------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN     | 0,5            | 1,2         | 1,3         | 0,5         | 0,4         | 0,3          | 0,3          | 0,4          | 0,4          | 0,4          |
| Tiền gửi & cho vay các TCTD khác | 7,9            | 9,9         | 10,0        | 4,9         | 6,4         | 9,9          | 11,4         | 12,6         | 13,5         | 14,2         |
| Chứng khoán kinh doanh           | 0,0            | 0,0         | 0,0         | 0,7         | 6,0         | 6,6          | 7,1          | 7,6          | 8,1          | 8,7          |
| Cho vay khách hàng (gộp)         | 16,8           | 24,4        | 33,6        | 46,8        | 61,7        | 76,0         | 87,4         | 99,7         | 112,6        | 126,7        |
| <i>Tăng trưởng, %</i>            | <i>40,1</i>    | <i>44,5</i> | <i>37,8</i> | <i>39,5</i> | <i>31,9</i> | <i>23,1</i>  | <i>15,0</i>  | <i>14,0</i>  | <i>13,0</i>  | <i>12,5</i>  |
| Dự phòng rủi ro cho vay          | (0,2)          | (0,4)       | (0,5)       | (0,5)       | (0,9)       | (0,9)        | (1,2)        | (1,5)        | (1,6)        | (1,8)        |
| Chứng khoán đầu tư               | 3,6            | 2,0         | 1,6         | 1,9         | 1,8         | 1,7          | 1,8          | 1,9          | 2,0          | 2,1          |
| Mua nợ, TSCĐ & tài sản Có khác   | 3,7            | 5,2         | 3,3         | 5,3         | 7,5         | 7,1          | 7,6          | 8,1          | 8,7          | 9,4          |
| <b>TỔNG TÀI SẢN</b>              | <b>32,4</b>    | <b>42,2</b> | <b>49,2</b> | <b>59,6</b> | <b>83,1</b> | <b>100,7</b> | <b>114,4</b> | <b>128,7</b> | <b>143,7</b> | <b>159,6</b> |
| Tiền gửi & vay các TCTD khác     | 11,5           | 15,1        | 10,9        | 11,7        | 17,0        | 27,8         | 32,3         | 36,7         | 41,0         | 45,6         |
| Tiền gửi của khách hàng          | 4,5            | 4,1         | 3,0         | 10,2        | 14,6        | 6,9          | 7,3          | 7,8          | 8,2          | 8,7          |
| Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư      | 5,7            | 7,4         | 8,0         | 8,6         | 8,6         | 10,2         | 11,2         | 12,4         | 13,6         | 15,0         |
| Giấy tờ có giá đã phát hành      | 6,1            | 10,3        | 17,4        | 18,6        | 30,8        | 40,4         | 46,4         | 52,9         | 59,8         | 67,0         |
| <i>Tăng trưởng, %</i>            | <i>1.112,0</i> | <i>69,2</i> | <i>69,9</i> | <i>6,5</i>  | <i>66,2</i> | <i>30,9</i>  | <i>15,0</i>  | <i>14,0</i>  | <i>13,0</i>  | <i>12,0</i>  |
| Các khoản nợ khác                | 0,6            | 1,0         | 1,4         | 1,5         | 2,1         | 4,5          | 4,9          | 5,3          | 5,8          | 6,3          |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>          | <b>28,4</b>    | <b>37,9</b> | <b>40,8</b> | <b>50,6</b> | <b>73,2</b> | <b>89,8</b>  | <b>102,2</b> | <b>115,1</b> | <b>128,5</b> | <b>142,7</b> |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>       | <b>4,0</b>     | <b>4,3</b>  | <b>8,5</b>  | <b>9,0</b>  | <b>9,9</b>  | <b>11,0</b>  | <b>12,2</b>  | <b>13,6</b>  | <b>15,2</b>  | <b>17,0</b>  |

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

| Chỉ tiêu                              | 2021         | 2022         | 2023          | 2024         | 2025         | 2026F        | 2027F        | 2028F        | 2029F        | 2030F        |
|---------------------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Thu nhập lãi thuần                    | 786          | 919          | 709           | 1.444        | 1.892        | 2.332        | 2.725        | 3.063        | 3.450        | 3.800        |
| Lãi thuần dịch vụ                     | 39           | 16           | 3             | 40           | 48           | 17           | 19           | 17           | 20           | 22           |
| Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán     | 91           | (117)        | 229           | (78)         | 141          | (147)        | (140)        | (95)         | (120)        | (60)         |
| Thu nhập khác & góp vốn               | 252          | 326          | 152           | 95           | 133          | 107          | 116          | 110          | 122          | 119          |
| <b>Tổng thu nhập hoạt động (TOI)</b>  | <b>1.168</b> | <b>1.144</b> | <b>1.094</b>  | <b>1.502</b> | <b>2.214</b> | <b>2.308</b> | <b>2.719</b> | <b>3.096</b> | <b>3.473</b> | <b>3.880</b> |
| <i>Tăng trưởng, %</i>                 | <i>28,8</i>  | <i>(2,1)</i> | <i>(4,4)</i>  | <i>37,3</i>  | <i>47,4</i>  | <i>4,3</i>   | <i>17,8</i>  | <i>13,9</i>  | <i>12,2</i>  | <i>11,7</i>  |
| Chi phí hoạt động                     | (249)        | (327)        | (297)         | (153)        | (281)        | (348)        | (397)        | (445)        | (494)        | (546)        |
| <b>LN thuần trước dự phòng (PPOP)</b> | <b>919</b>   | <b>817</b>   | <b>797</b>    | <b>1.349</b> | <b>1.933</b> | <b>1.959</b> | <b>2.322</b> | <b>2.651</b> | <b>2.979</b> | <b>3.335</b> |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng      | (508)        | (361)        | (387)         | (645)        | (829)        | (600)        | (761)        | (899)        | (988)        | (1.121)      |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>           | <b>412</b>   | <b>455</b>   | <b>409</b>    | <b>704</b>   | <b>1.104</b> | <b>1.360</b> | <b>1.561</b> | <b>1.753</b> | <b>1.991</b> | <b>2.214</b> |
| <i>Tăng trưởng, %</i>                 | <i>44,1</i>  | <i>10,6</i>  | <i>(10,1)</i> | <i>71,9</i>  | <i>56,9</i>  | <i>23,1</i>  | <i>14,8</i>  | <i>12,3</i>  | <i>13,6</i>  | <i>11,2</i>  |
| Lợi nhuận sau thuế                    | 331          | 366          | 328           | 561          | 894          | 1.094        | 1.249        | 1.402        | 1.593        | 1.771        |
| <i>Tăng trưởng, %</i>                 | <i>44,7</i>  | <i>10,7</i>  | <i>(10,2)</i> | <i>70,8</i>  | <i>59,5</i>  | <i>22,4</i>  | <i>14,1</i>  | <i>12,3</i>  | <i>13,6</i>  | <i>11,2</i>  |

Chỉ số chính

| Chỉ tiêu                         | 2021 | 2022 | 2023  | 2024  | 2025  | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F |
|----------------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Biên lãi ròng (NIM), %           | 2,9  | 2,7  | 1,7   | 3,0   | 3,0   | 2,7   | 2,6   | 2,6   | 2,6   | 2,6   |
| Chi phí vốn, %                   | 3,8  | 5,3  | 8,3   | 6,8   | 6,2   | 7,5   | 7,6   | 7,3   | 7,2   | 7,1   |
| Chi phí / thu nhập (CIR), %      | 21,3 | 28,6 | 27,2  | 10,2  | 12,7  | 15,1  | 14,6  | 14,4  | 14,2  | 14,1  |
| Nợ xấu (nhóm 3–5) / dư nợ, %     | 2,6  | 2,2  | 1,3   | 0,8   | 0,9   | 1,0   | 1,2   | 1,3   | 1,3   | 1,2   |
| Bao phủ nợ xấu (LLR), %          | 50,5 | 73,1 | 105,8 | 134,9 | 150,2 | 126,4 | 118,0 | 112,0 | 115,0 | 118,0 |
| Vốn chủ sở hữu / tổng tài sản, % | 12,3 | 10,3 | 17,2  | 15,1  | 11,9  | 10,9  | 10,7  | 10,6  | 10,6  | 10,6  |
| Chi phí tín dụng, %              | 3,5  | 1,8  | 1,3   | 1,6   | 1,5   | 0,9   | 0,9   | 1,0   | 0,9   | 0,9   |
| ROE, %                           | 8,6  | 8,8  | 5,1   | 6,4   | 9,5   | 10,5  | 10,8  | 10,9  | 11,1  | 11,0  |
| ROA, %                           | 1,1  | 1,0  | 0,7   | 1,0   | 1,3   | 1,2   | 1,2   | 1,2   | 1,2   | 1,2   |

Nguồn: BCTC EVF & TCBS dự phóng, tính toán.

---

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |  
Hotline: 1900 23 23 66 | [www.tcbs.com.vn](http://www.tcbs.com.vn)

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ [research.feedback@tcbs.com.vn](mailto:research.feedback@tcbs.com.vn). Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

## **Miễn trừ trách nhiệm:**

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.