

CTCP Đầu tư F88 (F88)

Báo cáo Niêm yết

Ngành	Cho vay cầm đồ
Ngày báo cáo	07/08/2025
Giá niêm yết	634.900 VND
Sàn giao dịch	UPCOM
Ngày niêm yết	08/08/2025

GT vốn hóa	5,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	2,2 nghìn tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0%
SL cổ phiếu lưu hành	8,265tr

	F88*	VNI
P/E (trung)	9,8x	14,6x
P/B (hiện tại)	2,8x	2,0x
ROA	6,9%	2,0%
ROE	27,0%	13,4%

* Dựa trên giá niêm yết; ước tính của Vietcap

Tổng quan Công ty

Được thành lập vào năm 2013, F88 là chuỗi cầm đồ ứng dụng công nghệ lớn nhất Việt Nam, tập trung vào mảng vay thế chấp giấy tờ xe với 888 cửa hàng trên toàn quốc. Công ty có kế hoạch IPO trên sàn HOSE vào năm 2027.

Huỳnh Thị Hồng Ngọc
Trưởng phòng

Hoàng Nam
Giám đốc

	2022	2023	2024	6T 2025
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	2.313	2.716	3.341	1.742
% YoY	88,1%	17,4%	23,0%	29,0%
Tổng giải ngân (tỷ đồng)	11.148	11.124	12.070	7.146
% YoY	126,9%	-0,2%	8,5%	36,0%
Chi phí/thu nhập (%)	74,2%	60,8%	53,1%	55,8%
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	166	(545)	351	255
% YoY	217,7%	N.M.	N.M.	213,0%
ROE (%)	26,0%	-49,8%	22,6%	28,0%
ROA (%)	5,0%	-13,1%	7,8%	7,2%

Doanh nghiệp dẫn đầu mô hình cho vay cầm đồ hiện đại với đà tăng trưởng mạnh

- Được thành lập vào năm 2013, CTCP Đầu tư F88 (F88) đã phát triển thành chuỗi cầm đồ ứng dụng công nghệ lớn nhất Việt Nam, phục vụ hơn 3,4 triệu khách hàng thông qua mạng lưới 888 cửa hàng được tiêu chuẩn hóa trên toàn quốc. Trong 6 tháng đầu năm 2025 (6T 2025), tổng giải ngân đạt 7.146 tỷ đồng (+36% YoY), tổng doanh thu đạt 1.742 tỷ đồng (+29%), và LNTT 6T 2025 đạt 321 tỷ đồng (+214% YoY).
- Tại cuộc họp cổ đông năm 2025, F88 đặt mục tiêu tăng trưởng mạnh mẽ với LNTT là 673 tỷ đồng (+50% YoY; 6T 2025 đã hoàn thành 48% mục tiêu). Với đà tăng trưởng trong 6T 2025 và điều kiện kinh doanh thuận lợi, chúng tôi tin rằng kế hoạch của ban lãnh đạo là khả thi.
- F88 niêm yết trên UPCOM vào ngày 8/8/2025 với giá 634.900 đồng/cổ phiếu, cùng kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu theo tỷ lệ 1:12 đã được phê duyệt và dự kiến sẽ sớm thực hiện sau khi niêm yết.

Ngành cho vay cầm đồ ở Việt Nam đang có tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ, phục vụ hơn 50% dân số chưa tiếp cận dịch vụ ngân hàng với các khoản vay nhanh, có thể chấp. Với nhu cầu tiêu dùng ngày càng tăng và khả năng tiếp cận tín dụng chính thức còn hạn chế, đặc biệt là ở khu vực nông thôn. F88 đã áp dụng thành công mô hình cho vay thế chấp giấy tờ xe của Ngern Tid Lor (Thái Lan) vào Việt Nam, tận dụng tỷ lệ sở hữu xe máy cao và ô tô đang tăng của đất nước làm cơ sở tài sản thế chấp thuận lợi để theo dõi và mở rộng quy mô. F88 đã thiết lập nhiều quan hệ đối tác chiến lược với các tổ chức tín dụng để thu xếp nguồn vốn và bán chéo các sản phẩm cho vay cầm cố (ví dụ: CIMB). Ngoài ra, F88 còn cung cấp dịch vụ phân phối bảo hiểm, phát triển dịch vụ đại lý ngân hàng (với Ngân hàng Quân đội), và hợp tác với các đối tác thanh toán điện tử.

F88 tận dụng công nghệ để tăng cường hiệu quả, quản lý rủi ro và trải nghiệm khách hàng. Ứng dụng MyF88 cho phép vay, mua bảo hiểm và thanh toán trực tuyến, hỗ trợ mô hình kết hợp trực tuyến-ngoại tuyến. Công ty cũng sử dụng AI để chấm điểm tín dụng, định giá tài sản, giám sát cuộc gọi và tự động nhắc nhở, trong khi phân tích dữ liệu thời gian thực và theo dõi GPS giúp cải thiện hiệu quả thu hồi nợ và kiểm soát tài sản thế chấp.

Trong năm 2024, F88 đã phục hồi mạnh mẽ sau một giai đoạn khó khăn. Năm 2023 chứng kiến những trở ngại từ kinh tế vĩ mô và sự giám sát chặt chẽ của cơ quan quản lý đối với các hoạt động thu hồi nợ, F88 cũng đối mặt với thua lỗ và ảnh hưởng tiêu cực về mặt thương hiệu. Tuy nhiên, công ty đã phục hồi mạnh mẽ vào năm 2024, công bố lợi nhuận kỷ lục và doanh thu tăng 23% YoY. F88 đã cải thiện hiệu quả hoạt động, thắt chặt kiểm soát rủi ro tín dụng và khôi phục tỷ lệ thu hồi nợ.

Chúng tôi tin rằng F88 có định giá hấp dẫn với triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ. Dựa trên các hoạt động M&A của các công ty tương đương trong giai đoạn 2017-21, chúng tôi nhận thấy định giá có tỷ lệ P/B trong khoảng 2,8 lần - 5,1 lần và tỷ lệ P/E trong khoảng 13,2 lần - 38,2 lần, với ROAE trong khoảng 8,1% - 25,0%. Ngoài ra, giá niêm yết của F88 là 634.900 đồng/cổ phiếu tương ứng với P/B và P/E năm 2024 lần lượt là 3,0 lần và 14,9 lần. Dựa trên kế hoạch kinh doanh của ban lãnh đạo cho năm 2025, chúng tôi ước tính giá niêm yết có thể tương ứng với P/E dự phóng năm 2025 là 9,7 lần, một mức định giá hấp dẫn so với các công ty cùng ngành, xét đến triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ của F88.

Mục lục

Doanh nghiệp dẫn đầu mô hình cho vay cầm đồ hiện đại với đà tăng trưởng mạnh	1
Tổng quan Công ty	3
Lịch sử và hồ sơ công ty	3
Đa dạng nguồn doanh thu thông qua các dịch vụ phân phối bảo hiểm	4
Bối cảnh cạnh tranh	5
F88 thống lĩnh chuỗi cho vay cầm đồ hiện đại	5
Các tiệm cầm đồ chủ yếu tập trung vào đối tượng khách hàng chưa có tài khoản ngân hàng với nhu cầu tài chính cấp bách	6
Cơ cấu sở hữu và cơ cấu tập đoàn	8
Ban lãnh đạo	8
Hoạt động kinh doanh nổi bật	9
F88 chuyển đổi từ kinh doanh cầm đồ truyền thống sang cho vay thế chấp giấy tờ xe từ năm 2018	9
F88 đang mở rộng mạng lưới toàn quốc đồng thời thay đổi nhận định của người dân về dịch vụ cho vay cầm đồ tại Việt Nam	10
Lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ về nguồn vốn	10
Hệ thống quản lý tài sản thế chấp và thu hồi nợ được củng cố nhờ quy trình ứng dụng AI	11
Cho vay dựa trên tài sản thế chấp và quy trình định giá	11
Hoạt động kinh doanh qua các năm	13
Dù trải qua một năm 2023 đầy biến động, F88 vẫn bứt phá với mức tăng trưởng đáng chú ý và vị thế thị trường vững chắc	13
Nhìn lại KQKD 6T 2025 và triển vọng năm 2025	14
Triển vọng	15
Định giá	16
Xác nhận của chuyên viên phân tích	17
Liên hệ	18
Khuyến cáo	19

Tổng quan Công ty

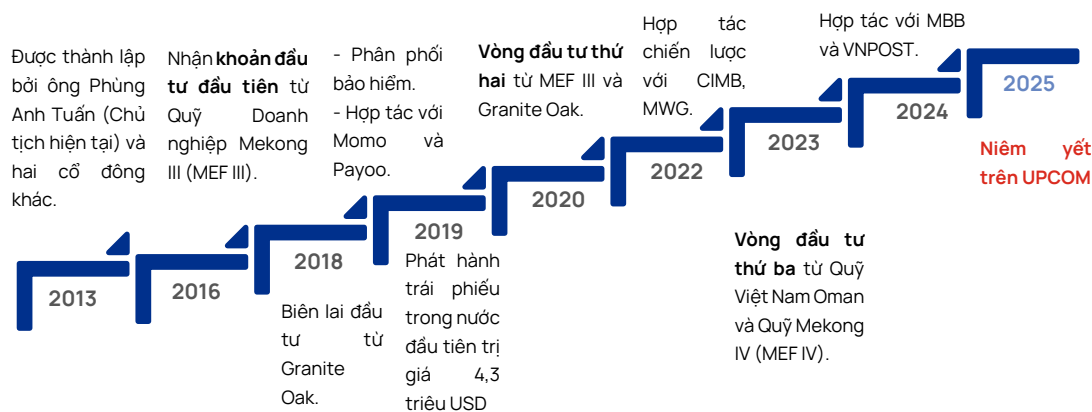
Lịch sử và hồ sơ công ty

Được thành lập vào năm 2013 bởi ông Phùng Anh Tuấn (Chủ tịch hiện tại) và 2 cổ đông khác, F88 đã định vị công ty là **đơn vị tiên phong tại Việt Nam trong lĩnh vực dịch vụ cho vay cầm đồ chuyên nghiệp, hiện đại, cùng với nhiều dịch vụ tài chính khác** như phân phối bảo hiểm và dịch vụ thanh toán hóa đơn tiện ích. F88 vận hành một mạng lưới rộng khắp gần 900 phòng giao dịch tại tất cả 34/34 tỉnh thành của Việt Nam, với tổng cộng 2,5 triệu hợp đồng cho vay mới đã được ký.

F88 tiếp tục tập trung vào nhóm khách hàng chưa tiếp cận dịch vụ ngân hàng. F88 chia sẻ rằng mục tiêu chính của công ty là trở thành đối tác chiến lược cho các ngân hàng và tổ chức tài chính, cung cấp nhiều loại hình dịch vụ tài chính, đặc biệt cho những khách hàng không đủ tiêu chuẩn của các ngân hàng.

Tính đến giữa năm 2025, tổng dư nợ cho vay từ khách hàng của F88 đạt 5,5 nghìn tỷ đồng (+45% YoY). Khoản vay hợp tác của công ty với CIMB cũng đóng góp hơn 1 nghìn tỷ đồng vào tổng dư nợ cho vay này. F88 cung cấp các khoản vay từ 3 triệu đồng đến 2 tỷ đồng với thời hạn trả nợ từ 01 đến 24 tháng.

Hình 1: Các cột mốc của F88



Nguồn: F88, Vietcap

2013 (Thành lập): F88 được thành lập với tư cách là một công ty tư nhân bởi ông Phùng Anh Tuấn và các đồng sáng lập. Trong giai đoạn đầu, toàn bộ quyền sở hữu thuộc về đội ngũ sáng lập và không có sự tham gia của các nhà đầu tư cổ phần bên ngoài.

2015 – Mekong Capital tham gia đầu tư: Vào tháng 1/2017, quỹ MEF III của Mekong Capital thực hiện khoản đầu tư tổ chức đầu tiên vào F88, mua lại một lượng cổ phần đáng kể để hỗ trợ mở rộng ban đầu từ khoảng 15 lên hàng chục chi nhánh.

Cuối 2018 – Granite Oak Advisors đầu tư: Tháng 12/2018, Granite Oak Advisors (một công ty có trụ sở tại Ireland) đầu tư vào F88, trở thành nhà đồng đầu tư cùng với Mekong Capital. **F88 ra mắt sản phẩm cho vay thế chấp giấy tờ xe.**

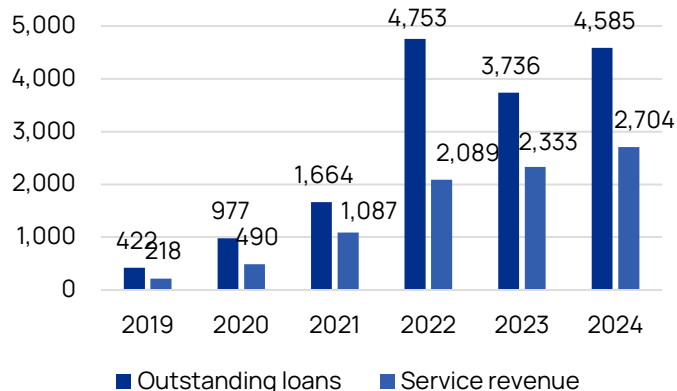
2020 – Vòng gọi vốn tiếp theo: Vào tháng 6/2020, Mekong Capital và Granite Oak đã cùng nhau tham gia một vòng tài trợ khác với khoảng 6 triệu USD, giúp F88 đẩy nhanh tốc độ mở rộng lên khoảng 180 chi nhánh.

Tháng 3/2023 – Vòng gọi vốn Series C trị giá 50 triệu USD: Vòng gọi vốn này được dẫn dắt bởi Vietnam Oman Investment Fund (VOI) với tư cách là nhà đầu tư chính, trong đó Mekong Capital cũng tham gia thông qua quỹ MEF IV. Các nhà đầu tư tổ chức này trở thành cổ đông chi phối.

Tháng 5/2025 – Trở thành công ty đại chúng và đủ điều kiện giao dịch trên UPCOM: Vào ngày 6/5/2025, F88 được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) chấp thuận trở thành công ty đại chúng, cho phép đăng ký giao dịch trên sàn UPCOM.

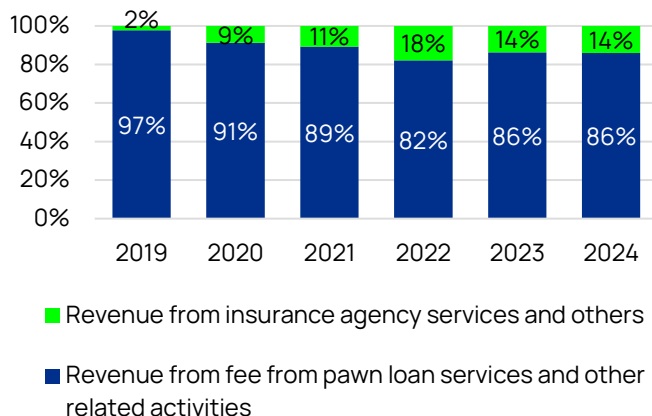
Đa dạng nguồn doanh thu thông qua các dịch vụ phân phối bảo hiểm

Hình 2: Dư nợ cho vay khách hàng và doanh thu dịch vụ (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, ước tính của Vietcap

Hình 3: Cơ cấu doanh thu dịch vụ



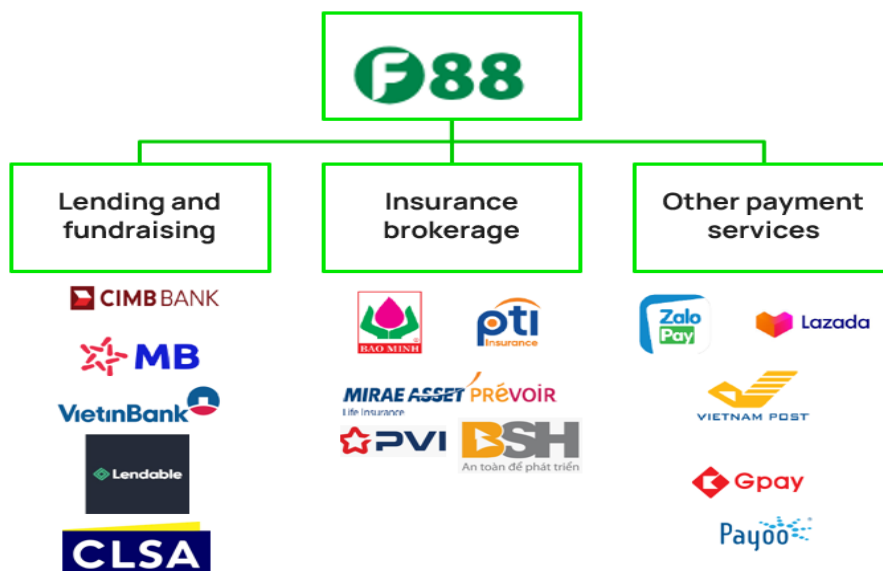
Nguồn: Dữ liệu công ty, ước tính của Vietcap

Kể từ năm 2019, F88 đã thực hiện chiến lược đa dạng hóa nguồn doanh thu, chuyển mình từ một chuỗi cho vay cầm đồ truyền thống thành một nhà cung cấp đa dạng dịch vụ tài chính. Mặc dù cho vay cầm đồ vẫn chiếm phần lớn doanh thu, công ty cũng đã **mở rộng bán chéo sang mảng phân phối bảo hiểm (cả nhân thọ và phi nhân thọ)** thông qua mô hình hợp tác. Ngoài ra, F88 còn tích hợp các dịch vụ kỹ thuật số như **thanh toán hóa đơn, nạp tiền điện thoại và giao dịch ví điện tử** tại các chi nhánh, tận dụng lượng khách hàng tại cửa hàng. Doanh thu từ các hoạt động này (chủ yếu là phân phối bảo hiểm) đã đóng góp khoảng 14% tổng doanh thu dịch vụ vào năm 2024, tăng đáng kể so với mức chỉ 2% vào năm 2019.

F88 đã mở rộng các quan hệ đối tác để củng cố năng lực cung cấp các dịch vụ và nguồn vốn

Ngoài sự hỗ trợ mạnh mẽ từ các cổ đông lớn, **F88 đã thiết lập nhiều quan hệ đối tác chiến lược với các tổ chức tín dụng** để thu xếp nguồn vốn và bán chéo các sản phẩm cho vay cầm cố. Bên cạnh đó, F88 còn đóng vai trò là đại lý cho các công ty bảo hiểm và hợp tác với các đối tác thanh toán điện tử, củng cố vị thế của công ty trên thị trường.

Hình 4: Quan hệ đối tác chiến lược của F88



Nguồn: F88, Vietcap tổng hợp

Hợp tác toàn diện với CIMB từ tháng 11/2021 mang lại nguồn thu nhập đáng kể: F88 hợp tác trong việc giới thiệu và cung cấp các sản phẩm cho vay tiêu dùng tín chấp cho những khách hàng được F88 tìm kiếm và giới thiệu đến Ngân hàng CIMB. Theo đó, F88 cam kết mua lại từ CIMB các khoản nợ quá hạn từ 89 ngày trở lên. Chúng tôi hiểu rằng F88 sau đó sẽ có quyền thu tất cả các khoản phí khác sau khi mua lại nợ từ CIMB (ví dụ: phí trả nợ trước hạn, phí trả chậm...) đã được khách hàng đồng ý. Ngoài ra, F88 cũng có thêm thu nhập từ việc đóng vai trò là bên nhận ký gửi tài sản thế chấp cho các khoản vay này. Đổi lại, CIMB cũng cam kết cung cấp nguồn vốn cho F88 với một hạn mức nhất định (sẽ được điều chỉnh thường xuyên dựa trên KQKD và điều kiện thị trường). Mỗi quan hệ hợp tác này tận dụng nguồn vốn hiệu quả về chi phí của CIMB và mạng lưới rộng khắp của F88, từ đó tạo ra một nguồn thu nhập bổ sung đáng kể cho F88. Tính đến quý 2/2025, các khoản vay ngoài bảng cân đối kế toán được tạo ra thông qua mối quan hệ hợp tác này chiếm 21% tổng cơ cấu danh mục cho vay của F88.

Vào tháng 12/2024, **F88 đã thiết lập quan hệ đối tác chiến lược với Ngân hàng Quân đội (MB), tiếp cận mô hình đại lý ngân hàng** (tương tự như mối quan hệ hợp tác giữa VPB và MWG hay TCB và Winmart). Thông qua sự hợp tác này, 888 của hàng F88 đã được chuyển đổi thành các điểm giao dịch ngân hàng chính thức của MB, cho phép khách hàng thực hiện các giao dịch ngân hàng khác nhau, bao gồm cập nhật sinh trắc học thông qua ứng dụng MBBank. Sáng kiến này hỗ trợ việc tuân thủ các quy định mới yêu cầu nhận dạng sinh trắc học cho giao dịch ngân hàng trực tuyến và mở rộng khả năng tiếp cận thuận tiện các dịch vụ tài chính, đặc biệt là ở các khu vực chưa được phục vụ tốt, tận dụng mạng lưới rộng khắp của F88 và chuyên môn ngân hàng của MB.



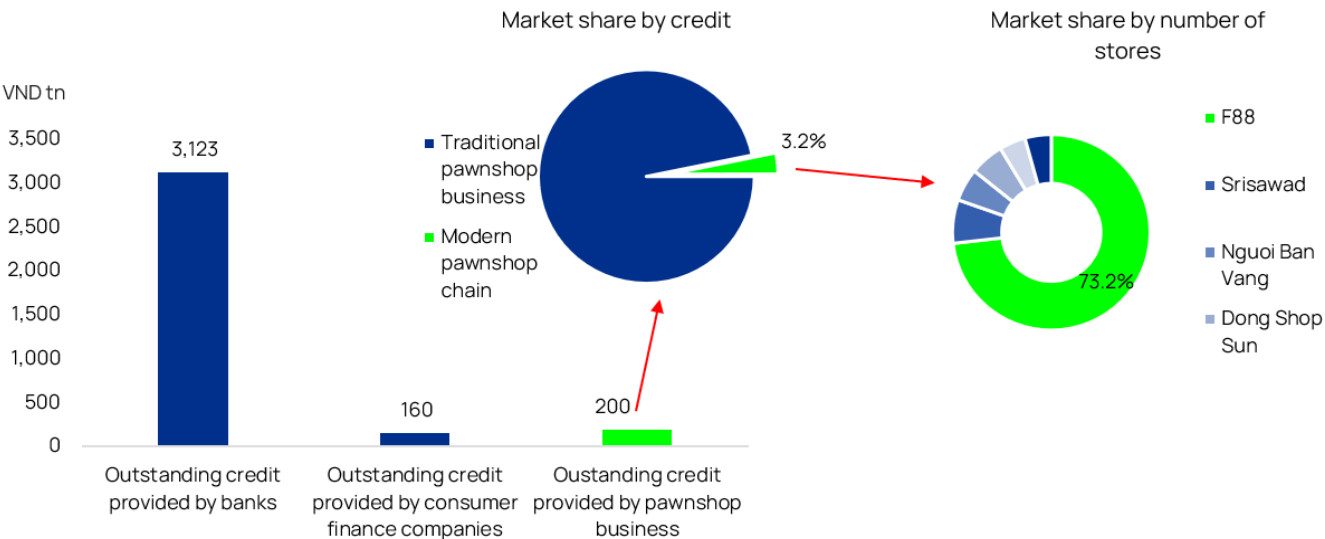
Bối cảnh cạnh tranh

F88 thống lĩnh chuỗi cho vay cầm đồ hiện đại

Theo FiinGroup, các tiệm cầm đồ chiếm thị phần lớn nhất trong lĩnh vực cho vay thay thế (bao gồm cầm đồ, cho vay ngang hàng P2P, BNPL và Payday) với 58% thị phần theo doanh thu. Các mô hình cho vay ngắn hạn và mua trước trả sau (BNPL) có thị phần nhỏ hơn nhưng đang nổi lên trong giới trẻ, những người ưa chuộng chi tiêu linh hoạt. Cho vay ngang hàng (P2P) chiếm thị phần nhỏ nhất do những thách thức trong việc mở rộng quy mô hoạt động, khung pháp lý chưa rõ ràng và niềm tin hạn chế từ người vay.

Thị trường cầm đồ Việt Nam hiện có khoảng 25.000 cửa hàng, nhưng chỉ có khoảng 1.300 cửa hàng thuộc các chuỗi, chiếm một tỷ lệ rất nhỏ (khoảng 6%). Ngoài ra, tính đến cuối năm 2024, tổng dư nợ cho vay của thị trường cho vay cầm đồ ước tính là 200 nghìn tỷ đồng, trong đó các doanh nghiệp cầm đồ hiện đại chiếm khoảng 3,2% tổng dư nợ của thị trường.

Hình 5: Bối cảnh cạnh tranh của F88

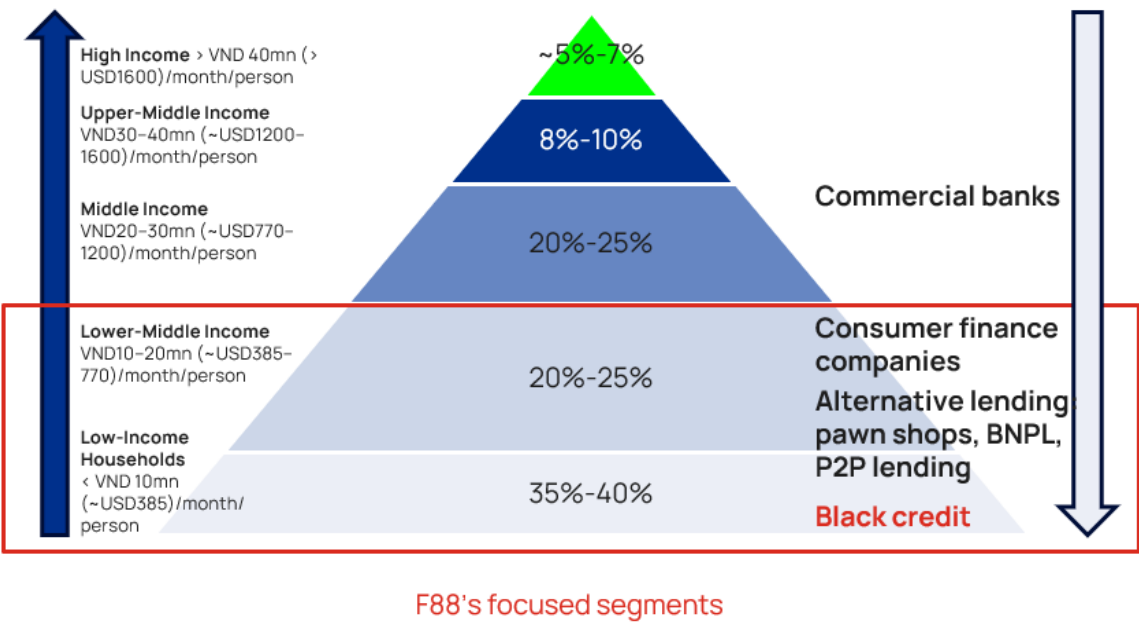


Nguồn: Finn, ước tính của Vietcap

Các tiệm cầm đồ chủ yếu tập trung vào đối tượng khách hàng chưa có tài khoản ngân hàng với nhu cầu tài chính cấp bách

Các tiệm cầm đồ tại Việt Nam có tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ, nhắm đến hơn 50% dân số chưa có tài khoản ngân hàng, những người thiếu khả năng tiếp cận tín dụng chính thức. Với nhiều cá nhân có thu nhập thấp và ở nông thôn đối mặt với nhu cầu tiền mặt cấp bách và các lựa chọn ngân hàng hạn chế, các tiệm cầm đồ cung cấp các khoản vay nhanh, có thể chấp với thủ tục kiểm tra tín dụng đơn giản. Trong bối cảnh mức độ phổ cập tài chính còn hạn chế và chi tiêu tiêu dùng tăng, các tiệm cầm đồ có vị thế tốt để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng về tín dụng ngắn hạn, nhanh chóng trong nước.

Hình 6: Cơ cấu dân số của Việt Nam theo thu nhập (2023-2024) và các đơn vị cung cấp tín dụng chính



Nguồn: Cimigo, Cục Thống kê, Bộ Lao động – Thương binh và Xã hội, Vietcap tổng hợp

Hình 7: Tổng quan hoạt động giữa các tổ chức tín dụng và đơn vị cầm đồ

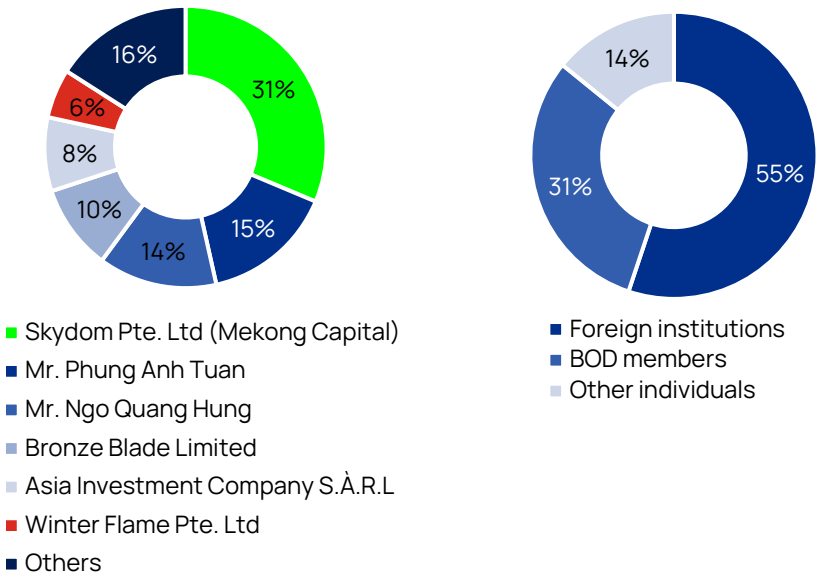
Đặc điểm	Đơn vị cho vay cầm đồ	Công ty tài chính tiêu dùng	Ngân hàng thương mại
Đối tượng khách hàng	Chủ yếu là người chưa có tài khoản ngân hàng hoặc có tài khoản ngân hàng nhưng ít sử dụng, có nhu cầu tiền mặt khẩn cấp, thu nhập thấp.	Tầng lớp trung lưu mới nổi, thiếu tiếp cận tín dụng, lao động phi chính thức.	Lao động chính thức, có lịch sử tín dụng.
Giá trị khoản vay (trung bình)	Nhỏ: 1-100 triệu đồng mỗi khoản vay.	Trung bình: 20-100 triệu đồng.	Tùy thuộc vào hồ sơ khách hàng và tài sản thế chấp, khẩu vị rủi ro và năng lực của ngân hàng.
Thời hạn vay (trung bình)	Rất ngắn: 7 ngày đến 2 năm.	Ngắn đến trung bình: 6 tháng đến 3 năm.	Trung bình đến dài: 1 đến 30 năm.
Lãi suất (năm)	Lãi suất tối đa được quy định ở mức 20% theo Bộ luật Dân sự. Tuy nhiên, có các khoản phí bổ sung, nâng tổng "lãi suất" hàng năm lên tới 80%/năm.	Cao: Lãi suất hàng năm 20-40% (không có trần quy định).	Thấp-Trung bình: 8-20% (không có trần quy định).
Yêu cầu thế chấp	Bắt buộc phải có tài sản vật chất để cầm cố (xe, thiết bị điện tử).	Thường là tín chấp hoặc có thể thế chấp bằng tài sản (xe).	Chủ yếu thế chấp bằng bất động sản đối với khoản vay mua nhà; các khoản vay tín chấp chủ yếu là thế tín dụng.
Tỷ lệ nợ xấu	Rất cao: 10-20%+ (trung bình ngành đối với các tiệm cầm đồ chính thức là ~14%).	Trung bình: 5-10%.	Thấp: 1-5%.
Biên lợi nhuận	NIM+phí: lên tới 90%.	NIM: 15%-30%.	NIM: 2%-5%.
Chi phí vốn	10-20% (huy động vốn qua phát hành trái phiếu hoặc vay mượn).	8-15% (huy động vốn qua phát hành trái phiếu hoặc vay mượn và tiền gửi của doanh nghiệp).	Thấp: 4-8% (được hỗ trợ bởi tiền gửi của khách hàng và nguồn vốn từ ngân hàng trung ương).
Thời gian phê duyệt khoản vay (điển hình)	Vài phút đến vài giờ.	Vài giờ đến vài ngày.	Trong ngày đến vài tuần.
Quy trình giải ngân khoản vay bán lẻ	CMND/CCCD và bằng chứng sở hữu tài sản (ví dụ: giấy đăng ký xe, hóa đơn mua hàng hoặc giấy tờ gốc). Một số cửa hàng cũng có thể yêu cầu bằng chứng cư trú đối với các mặt hàng có giá trị cao.	Thẩm định tín dụng dễ dàng hơn đối với các khoản vay tín chấp: - CMND/CCCD. - Sổ hộ khẩu/hóa đơn điện/giấy đăng ký xe. - Sao kê lương (1 tháng). - Kiểm tra lịch sử tín dụng (không phải tất cả các công ty đều áp dụng).	Thẩm định tín dụng nghiêm ngặt đối với các khoản vay cá nhân tín chấp: - Thu nhập tối thiểu hàng tháng > 5 triệu đồng. - Hợp đồng lao động hợp lệ. - Sao kê lương trong ba đến sáu tháng gần nhất (phải là chuyển khoản ngân hàng). - Kiểm tra lịch sử tín dụng.
Giám sát pháp lý	Hoạt động theo Luật Doanh nghiệp và Nghị định 96/2016/NĐ-CP (đối với ngành nghề kinh doanh có điều kiện).	- Được NHNN quản lý chặt chẽ. - Hoạt động theo Luật Các tổ chức tín dụng.	- Được NHNN quản lý chặt chẽ. - Hoạt động theo Luật Các tổ chức tín dụng.

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap nghiên cứu và tổng hợp

Cơ cấu sở hữu và cơ cấu tập đoàn

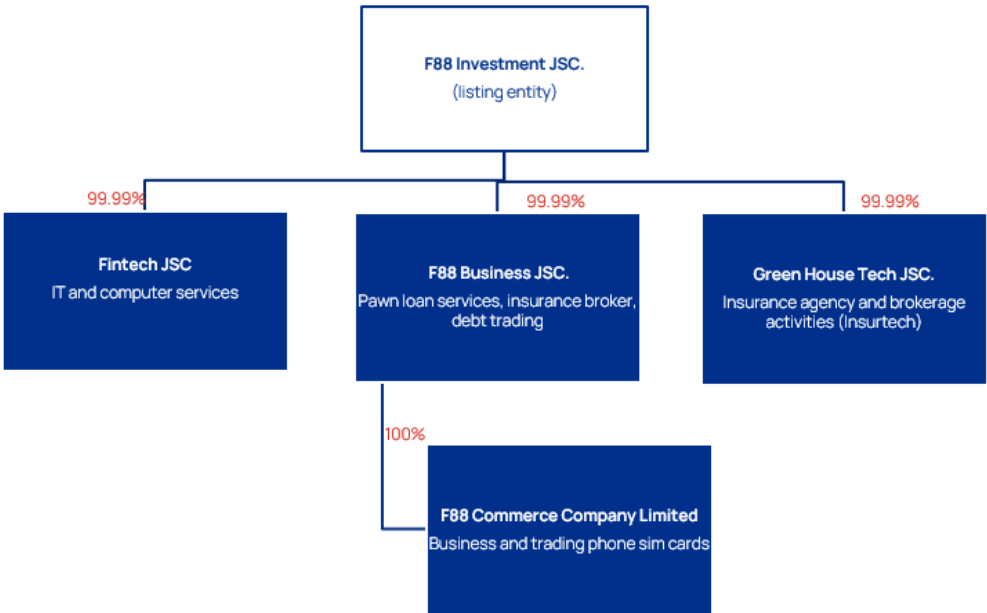
Giới hạn sở hữu nước ngoài (FOL) của F88 hiện là 100%.

Hình 2: Cơ cấu sở hữu của F88



Nguồn: F88, Vietcap (Tính đến năm 2024)

Hình 3: Cơ cấu tập đoàn của F88



Nguồn: F88, Vietcap (tính đến năm 2024). Số liệu màu đỏ là tỷ lệ % vốn chủ sở hữu và % quyền biểu quyết

Ban lãnh đạo

Ông Phùng Anh Tuấn (Chủ tịch kiêm Nhà sáng lập) là một doanh nhân Việt Nam tiên phong nổi tiếng với việc kết hợp công nghệ với tài chính. Từng là nhà sáng lập của công ty an ninh mạng đầu tiên tại Việt Nam, VSEC, sau đó ông đồng sáng lập hệ sinh thái fintech G-Group vào năm 2016. Vào năm 2013, sau khi trải nghiệm những hạn chế của các dịch vụ cho vay cầm đồ truyền thống, ông đã ra mắt F88 để hiện đại hóa ngành cho vay cầm đồ Việt Nam thông qua một mô hình chuyên nghiệp, lấy công nghệ làm động lực.

Ông Tuấn cũng đồng sáng lập **G-Group** vào năm 2016, một hệ sinh thái công nghệ và fintech bao gồm các công ty con như G-Pay (một nhà cung cấp dịch vụ trung gian thanh toán được cấp phép), G-Capital, Tima (cho vay ngang hàng P2P) và BeatVN (nền tảng đa phương tiện). Ông đã rời G-Group vào năm 2018 để tập trung hoàn toàn vào F88 và mục tiêu chiến lược là trở thành một công ty niêm yết đại chúng.

Hình 4: Hồ sơ ban lãnh đạo chủ chốt của F88 tính đến giữa năm 2025

Chức vụ	Họ tên	Ghi chú
Chủ tịch, Đồng sáng lập	Phùng Anh Tuấn	- Nhà sáng lập, có nền tảng về an ninh mạng (chuyên gia CNTT tại các công ty lớn như VASC, Viettel và HiPT)
Thành viên HĐQT/ Đồng sáng lập	Ngô Quang Hưng	- Chuyên gia kỳ cựu về tài chính tiêu dùng
Thành viên HĐQT /Đại diện cổ đông chiến lược	Christopher E. Freund	- Nhà sáng lập và CEO của Mekong Capital
Thành viên HĐQT /Đại diện cổ đông chiến lược	Nguyễn Ngọc Như Uyên	- Giám đốc Đầu tư của Mekong Capital
Thành viên HĐQT /Đại diện cổ đông chiến lược	Nguyễn Xuân Giao	- CEO của Vietnam Oman Investment (VOI)
Thành viên HĐQT /Đại diện cổ đông chiến lược	Nguyễn Thị Hoàng Anh	- Giám đốc Đầu tư (Granite Oak)
Thành viên HĐQT độc lập	Đỗ Long	- Giám đốc Ngân hàng đầu tư (IB) của Chứng khoán Thiên Việt
Thành viên HĐQT độc lập	Piyasak Ukritnukun	- CEO của Ngern Tid Lod (một doanh nghiệp lớn trong ngành cầm đồ Thái Lan)

Nguồn: F88, truyền thông trong nước, Vietcap (cập nhật đến quý 2/2025)

Hoạt động kinh doanh nổi bật

F88 chuyển đổi từ kinh doanh cầm đồ truyền thống sang cho vay thế chấp giấy tờ xe từ năm 2018

F88 đã học tập mô hình kinh doanh của Ngern Tid Lor tại Thái Lan và áp dụng mô hình cho vay thế chấp giấy tờ xe vào thị trường Việt Nam. Tại Việt Nam, tỷ lệ sở hữu xe máy cao (hơn 75 triệu chiếc) và số lượng ô tô ngày càng tăng tạo ra một cơ sở tài sản thế chấp lớn và dễ theo dõi. Mô hình này đặc biệt hiệu quả ở Việt Nam, nơi mọi người phụ thuộc vào phương tiện đi lại hàng ngày để đi làm và thực hiện các hoạt động tạo thu nhập như giao hàng, gọi xe công nghệ hoặc kinh doanh nhỏ. Vì phương tiện đi lại đóng vai trò thiết yếu cho công việc, người đi vay có động lực cao để trả nợ nhằm tránh bị mất tài sản, điều này giúp đảm bảo dòng tiền trả nợ ổn định hơn và giảm thiểu rủi ro tín dụng cho F88.

Hình 11: Các sản phẩm cho vay thế chấp giấy tờ xe chủ yếu của F88

Tiêu chí	Thế chấp giấy tờ xe máy	Thế chấp giấy tờ ô tô
Giá trị khoản vay trung bình	12 triệu đồng	146 triệu đồng
Kỳ hạn cho vay trung bình	8,1 tháng	5,2 tháng
Tỷ lệ cho vay/giá trị (LTV)	50% – 100% giá trị xe máy	60% – 90% giá trị ô tô
Doanh thu sau giá trị tín dụng – RACV (hàng tháng)	5,2%	3,3%
NIM trung bình (hàng tháng)	5,48%	3,39%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu ròng (hàng tháng)	1,4%	0,22%
% danh mục cho vay của F88	53%	47%

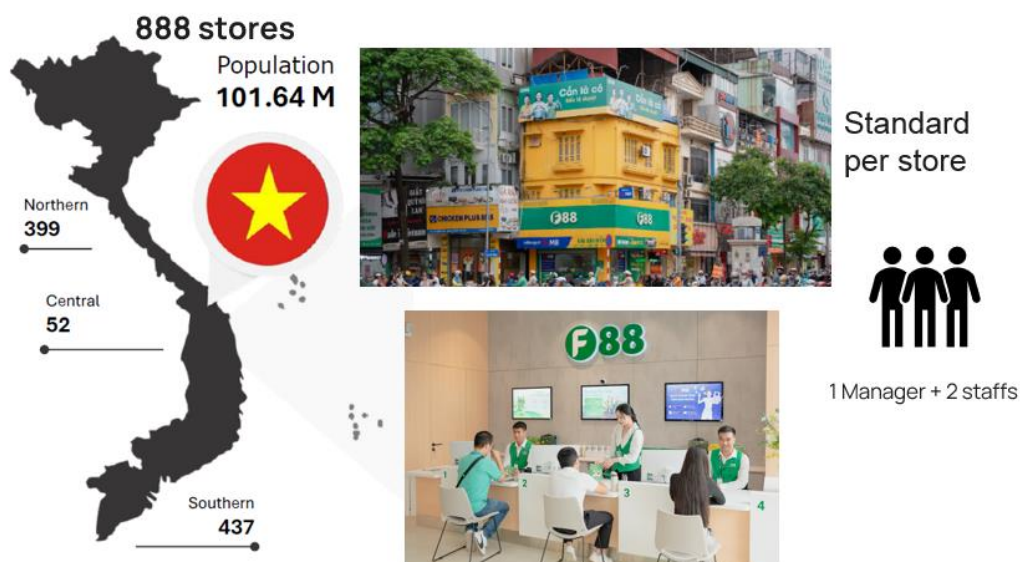
Nguồn: F88, Vietcap

F88 đang mở rộng mạng lưới toàn quốc đồng thời thay đổi nhận định của người dân về dịch vụ cho vay cầm đồ tại Việt Nam

Tại Việt Nam, ngành cho vay cầm đồ từ trước đến nay mang một định kiến xã hội kém tích cực, thường được coi là lựa chọn cuối cùng cho những người gặp khó khăn tài chính. Các tiệm cầm đồ truyền thống thường gắn liền với hoạt động không chính thức, định giá thiếu minh bạch và thiếu sự kiểm soát chặt chẽ của pháp luật. Quan niệm này đã cản trở sự phát triển của ngành, khiến mảng kinh doanh này chưa được công nhận là một phần hợp pháp của hệ sinh thái tài chính.

Được thành lập vào năm 2013, F88 đã tìm cách hiện đại hóa và chuyên nghiệp hóa các dịch vụ cầm đồ, định vị công ty là một tổ chức tài chính chính thức và lấy khách hàng làm trọng tâm. Việc mở rộng nhanh chóng và mô hình cửa hàng tiêu chuẩn hóa của F88 cung cấp một ví dụ điển hình về cách thức xây dựng thương hiệu, sự minh bạch và công nghệ có thể định hình lại nhận thức của người tiêu dùng về một ngành từng mang nhiều định kiến.

Hình 12: Mạng lưới và mô hình cửa hàng của F88



Nguồn: F88, Vietcap

F88 hiện đang vận hành **888 văn phòng** trên toàn quốc, mỗi văn phòng thường có 2 nhân viên và 1 quản lý chi nhánh. Công ty đặt mục tiêu mở rộng lên **2.000 chi nhánh** khi đạt đến giai đoạn trưởng thành, quy mô này được coi là đủ để tối ưu hóa chi phí hoạt động và tối đa hóa hiệu quả mạng lưới. Trung bình, các cửa hàng mới sẽ hòa vốn sau 12 tháng, mặc dù ở các khu vực vùng sâu vùng xa, thời gian này có thể kéo dài hơn. Với hoạt động mở rộng này và những cải tiến liên tục, F88 dự kiến 100% các chi nhánh hiện tại sẽ có lợi nhuận trước ngày 31/12/2025.

Lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ về nguồn vốn

F88 cho thấy một cấu trúc nguồn vốn khác biệt trong bối cảnh thị trường cho vay cầm đồ và cho vay có bảo đảm tại Việt Nam, được hỗ trợ bởi nền tảng vốn đa dạng bao gồm vốn chủ sở hữu, vốn vay từ ngân hàng trong và ngoài nước, và phát hành trái phiếu. Hiện tại, F88 là doanh nghiệp cho vay cầm đồ duy nhất tại Việt Nam tiếp cận được nguồn vốn quy mô lớn từ các nhà đầu tư toàn cầu như Lending Ark, Lendable và CLSA với kỳ hạn lên tới 5 năm. Trong khi những năm trước chi phí đi vay vào khoảng 13%-15%, gần đây đã giảm xuống còn 8%-12%. Chi phí phát hành trái phiếu hiện tại của công ty vào trung bình khoảng 10%, được hỗ trợ bởi nhu cầu thị trường tốt. Công ty cũng đang trong quá trình nộp hồ sơ để chào bán trái phiếu ra công chúng. Chúng tôi cho rằng cơ cấu huy động vốn này phù hợp với các sản phẩm cho vay ngắn hạn, giúp giảm đáng kể rủi ro thanh khoản và cung cấp một nền tảng ổn định cho đà tăng trưởng.

Hệ thống quản lý tài sản thế chấp và thu hồi nợ được củng cố nhờ quy trình ứng dụng AI

Cho vay dựa trên tài sản thế chấp và quy trình định giá

Danh mục cho vay của F88 hoàn toàn bao gồm các khoản vay có bảo đảm, với tỷ lệ cho vay trên giá trị tài sản (LTV) thường ở mức **50–70%** và có thể lên tới 100% trong một số trường hợp ngoại lệ tùy thuộc vào hồ sơ người vay. Các quyết định phê duyệt khoản vay sẽ xem xét: (1) loại tài sản thế chấp (ô tô, xe máy) và/hoặc (2) ước tính thu nhập của người vay so với tần suất trả nợ.

Việc định giá tài sản thế chấp được chuẩn hóa bằng cách sử dụng một hệ thống tự động nội bộ, hệ thống này sẽ ấn định hạn mức cho vay dựa trên thương hiệu và năm sản xuất của phương tiện. Hệ thống này thường định giá tài sản ở mức khoảng 70% giá thị trường hiện hành.

Quy trình thu hồi nợ và quản trị

Hoạt động thu hồi nợ hiện được quản lý hoàn toàn nội bộ. Các bước chính bao gồm:

- Các nỗ lực thu hồi theo từng giai đoạn: từ cuộc gọi nhắc nhở đến thu hồi tài sản.
- Trong trường hợp không hợp tác, F88 có thể nhờ đến sự can thiệp của cơ quan thực thi pháp luật hoặc khởi kiện để thu hồi tài sản thế chấp.
- Các tài sản bị thu hồi sẽ được bán thông qua các nền tảng thương mại điện tử hoặc thông qua các bên thứ ba, với sự đồng ý của khách hàng. F88 cũng hỗ trợ những khách hàng muốn bán tài sản thế chấp của họ.

Công ty áp dụng **cách tiếp cận trích lập dự phòng thận trọng hơn so với các tổ chức tín dụng**. Mặc dù vậy, một phần các khoản nợ đã xử lý vẫn tiếp tục được thu hồi, góp phần vào thu nhập ngoài lãi. Trong khi các tổ chức tín dụng tính đến giá trị tài sản thế chấp khi xác định dự phòng rủi ro cho vay, F88 áp dụng cách tiếp cận thận trọng hơn bằng cách không tính giá trị tài sản thế chấp vào các tính toán trích lập dự phòng.

Phân loại	Tỷ lệ trích lập dự phòng của F88
Dư nợ hiện tại & chậm trả dưới 10 ngày	0%
Chậm trả từ 11–30 ngày	2%
Chậm trả từ 31–90 ngày	25%
Chậm trả trên 91 ngày (xử lý)	100%

Phân loại của tổ chức tín dụng	Tỷ lệ trích lập dự phòng của tổ chức tín dụng
Dư nợ hiện tại & chậm trả dưới 10 ngày	0%
Chậm trả từ 10–90 ngày	5%
Chậm trả từ 91–180 ngày	20%
Chậm trả từ 181–360 ngày	50%
Chậm trả trên 360 ngày	100%

Ứng dụng công nghệ giúp nhận diện sớm các dấu hiệu nợ xấu.

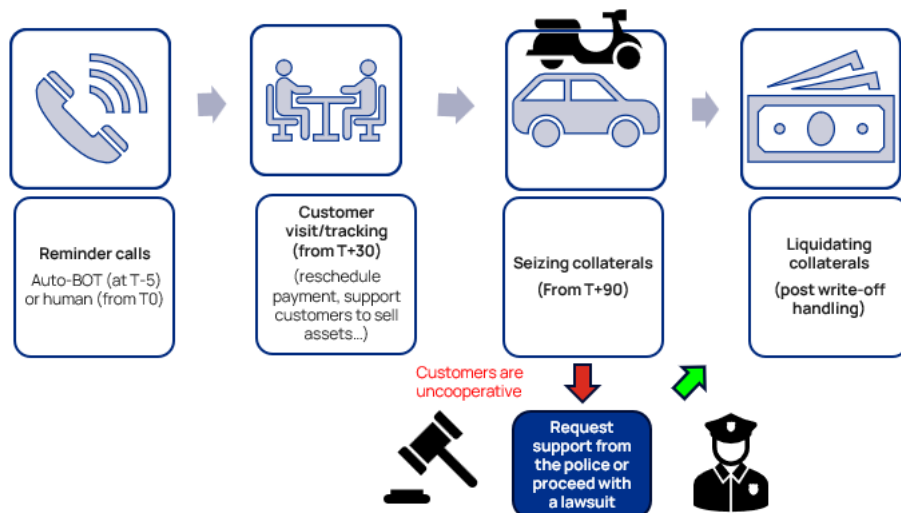
Dựa trên việc thu thập dữ liệu, F88 phát hiện các khoản nợ xấu tiềm ẩn bằng cách theo dõi kết hợp các **dấu hiệu cảnh báo liên quan đến hành vi khách hàng và tài sản**.

Về mặt hành vi, các dấu hiệu như thanh toán trễ hoặc bỏ lỡ, giảm tương tác với nền tảng của F88, và không phản hồi cuộc gọi hoặc tin nhắn là những chỉ số chính cho thấy khó khăn tài chính hoặc ý định không trả nợ.

Về phía tài sản, F88 gắn thiết bị GPS trên ô tô. Các dấu hiệu bất thường bao gồm mất tín hiệu GPS hoặc bị can thiệp, thay đổi bất ngờ về vị trí của phương tiện (như rời khỏi khu vực đã đăng ký), và các dấu hiệu bỏ bê hoặc hư hỏng tài sản. Những chỉ số này thường cho thấy người vay giảm ý chí hoặc khả năng trả nợ.

Bằng cách tích hợp các dấu hiệu cảnh báo sớm này vào hệ thống giám sát rủi ro, F88 có thể chủ động khoanh vùng các trường hợp rủi ro cao và thực hiện hành động thu hồi kịp thời trước khi khoản nợ trở nên không thể thu hồi.

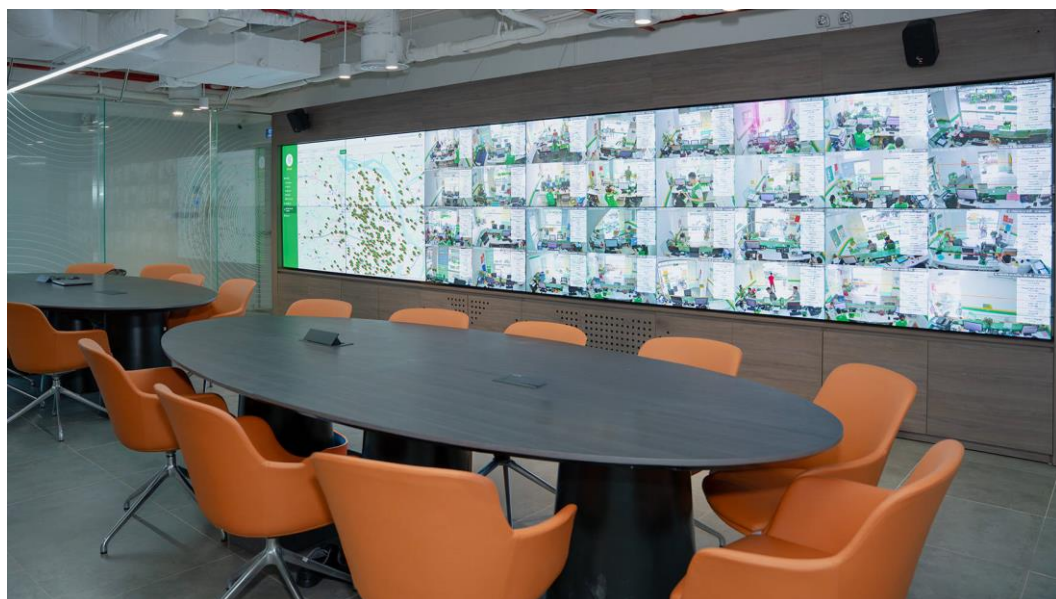
Hình 13: Quy trình thu hồi nợ



Nguồn: F88, Vietcap (Lưu ý: T là thời gian đến hạn thanh toán)

Hình minh họa cho thấy quy trình leo thang có cấu trúc của F88 trong việc thu hồi nợ. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo trong một cuộc họp gặp gỡ nhà đầu tư gần đây, chỉ khoảng 1% giá trị khoản vay được thu hồi là từ việc thanh lý tài sản do công ty ưu tiên tương tác với người vay và hỗ trợ họ trả nợ trước khi tiến hành thanh lý tài sản thế chấp.

Trụ sở chính của F88 cũng vận hành một Trung tâm Chỉ huy tập trung, cho phép theo dõi tài sản thế chấp là xe cộ theo thời gian thực qua GPS và giám sát tất cả các hoạt động tại chi nhánh thông qua mạng lưới được trang bị 100% camera. Điều này giúp tăng cường bảo mật tài sản, đảm bảo tuân thủ hoạt động và giám sát toàn bộ mạng lưới.



Hoạt động kinh doanh qua các năm

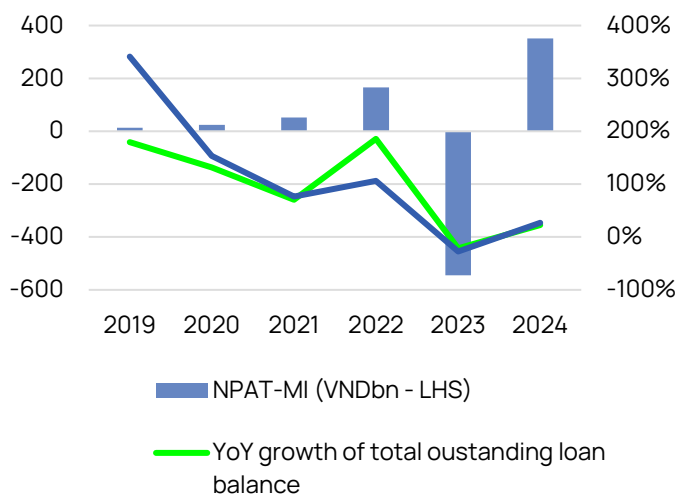
Dù trải qua một năm 2023 đầy biến động, F88 vẫn bứt phá với mức tăng trưởng đáng chú ý và vị thế thị trường vững chắc

2019-2022: F88 đã trải qua giai đoạn mở rộng nhanh chóng, được thúc đẩy bởi việc tăng trưởng mạng lưới mạnh mẽ, khả năng tiếp cận nguồn vốn dồi dào và nhu cầu ngày càng tăng của người tiêu dùng đối với các dịch vụ cho vay thay thế.

Sự chuyển mình của F88 vào năm 2019 đánh dấu một sự thay đổi chiến lược từ mô hình cho vay cầm đồ truyền thống sang một mô hình dịch vụ tài chính chuyên nghiệp, ứng dụng công nghệ. Được hỗ trợ bởi các nhà đầu tư tổ chức như Mekong Capital và Granite Oak, công ty đã tái cấu trúc hoạt động, chuẩn hóa mạng lưới chi nhánh và tích hợp công nghệ vào quy trình đánh giá tín dụng và dịch vụ khách hàng. Điều này đã giúp F88 mở rộng chi nhánh nhanh chóng, cải thiện quản trị và định vị công ty là một doanh nghiệp hàng đầu trong thị trường cho vay thay thế của Việt Nam. Sự chuyển mình vào năm 2019 đã đặt nền móng cho giai đoạn tăng trưởng cao của F88 trong những năm sau đó.

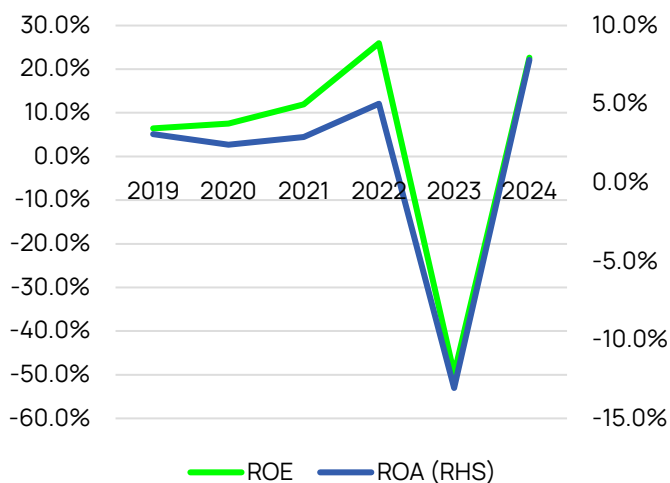
Ngoài ra, trong giai đoạn 2020-đầu 2022, tín dụng bán lẻ tại Việt Nam đã chứng kiến sự tăng trưởng mạnh mẽ bất chấp những thách thức kinh tế rộng lớn hơn do đại dịch COVID-19 gây ra. Chúng tôi cho rằng điều này là do một số yếu tố: NHNN đã hạ lãi suất để kích thích tăng trưởng và nhu cầu tín dụng tăng cao từ các hộ gia đình có thu nhập thấp để duy trì chi tiêu thiết yếu hàng ngày trong bối cảnh thu nhập bị gián đoạn. Đồng thời, sự bùng nổ của các nền tảng fintech và cho vay kỹ thuật số đã cải thiện đáng kể khả năng tiếp cận tín dụng, đặc biệt là đối với thể hệ trẻ và những người chưa có tài khoản ngân hàng. Tầng lớp trung lưu ngày càng tăng và nhu cầu tiêu dùng lớn hơn cũng thúc đẩy nhu cầu vay trả góp và tín dụng cá nhân.

Hình 14: Tăng trưởng lợi nhuận và tổng dư nợ của F88



Nguồn: F88, Vietcap

Hình 15: ROE, ROA (%)



Nguồn: F88, Vietcap

Vào năm 2023, F88 ghi nhận lỗ do điều kiện kinh tế vĩ mô bất lợi và sự giám sát của cơ quan chức năng đối với các hoạt động thu hồi nợ.

Cuối năm 2022, môi trường kinh tế vĩ mô của Việt Nam trở nên kém thuận lợi hơn: lãi suất tăng làm tăng chi phí huy động vốn (trong bối cảnh khủng hoảng thanh khoản trên thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp tại Việt Nam), trong khi nhu cầu tín dụng ngắn hạn của người tiêu dùng suy yếu trong bối cảnh kinh tế bất ổn. Ngành tài chính tiêu dùng nói chung cũng phải đối mặt với nhiều trở ngại, bao gồm giám sát chặt chẽ hơn, tâm lý thận trọng của nhà đầu tư và những tác động tiêu cực đến khả năng trả nợ của khách hàng.

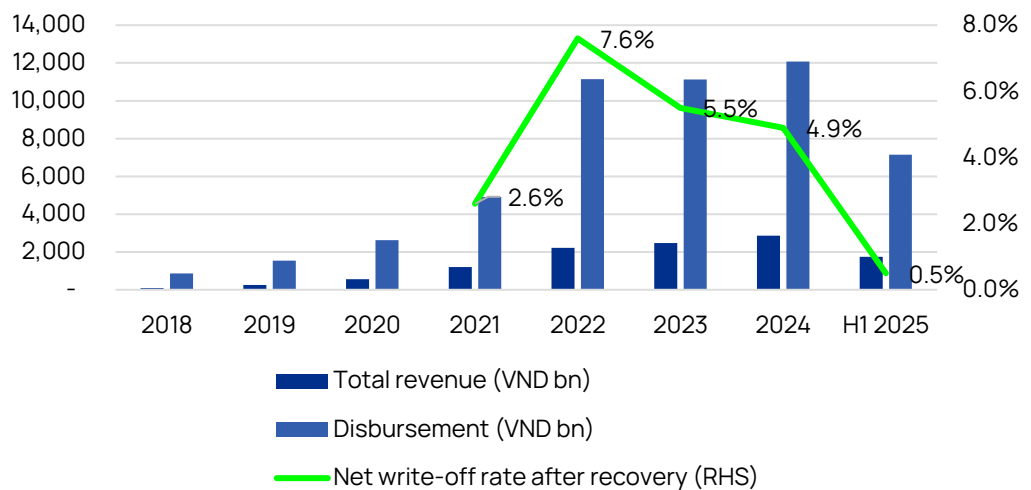
Đầu năm 2023, công ty cũng phải đối mặt với sự giám sát của cơ quan quản lý về các hoạt động thu hồi nợ, dẫn đến các cuộc điều tra tại một số chi nhánh và sự sụt giảm mạnh niềm tin của công chúng. Điều này càng trở nên trầm trọng hơn bởi sự đưa tin rầm rộ của truyền thông, làm ảnh hưởng tiêu cực đến hình ảnh của F88 và gây áp lực lên vận hành cũng như các hoạt động thu hồi nợ của công ty. Điều này khiến một số người đi vay lợi dụng các lỗ hổng pháp lý để trì hoãn hoặc trốn tránh việc trả nợ, tạm thời làm giảm tỷ lệ thu hồi nợ và tăng rủi ro tín dụng.

Vào năm 2024, F88 đã phục hồi mạnh mẽ sau một năm 2023 đầy biến động, công bố lợi nhuận ròng kỷ lục 351 tỷ đồng và doanh thu tăng 23%. Cả tổng dư nợ cho vay và tổng nguồn vốn của F88 đều tăng 27% YoY. Công ty đã cải thiện đáng kể hiệu quả chi phí (tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) giảm 12,6%) và thắt chặt quản lý rủi ro tín dụng, với mức xử lý nợ ròng giảm và tỷ lệ thu hồi nợ tăng lên 41,7% từ mức 15,6% của năm trước. F88 cũng đã mở rộng mạng lưới lên 868 chi nhánh và đa dạng hóa các dịch vụ, bao gồm bảo hiểm và các dịch vụ tài chính khác. Sự hài lòng của khách hàng được cải thiện (87%) và tỷ lệ khách hàng quay lại (53,6%) đã củng cố đà phục hồi.

Kể từ quý 3/2023, F88 đã cải thiện đáng kể hiệu quả thu hồi nợ, đảo ngược áp lực chi phí tín dụng trước đó đã gây ra lỗ ròng trong 10 tháng đầu năm. Đến tháng 10, hiệu quả thu hồi nợ tăng đều đặn—từ 8,7% trong quý 2 lên 11,3%, nhờ kiểm soát nội bộ chặt chẽ hơn, phối hợp tốt hơn giữa các phòng ban và hoạt động thu nợ được nối lại sau giai đoạn gián đoạn.

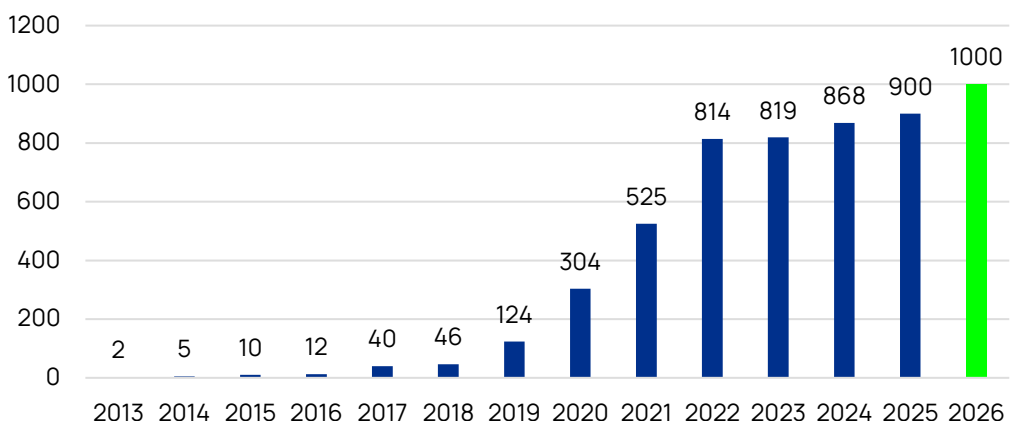
Nhìn lại KQKD 6T 2025 và triển vọng năm 2025

Hình 16: Tổng doanh thu, giải ngân và tỷ lệ xử lý nợ xấu ròng sau thu hồi



Nguồn: F88, Vietcap tổng hợp

Hình 17: Số lượng cửa hàng của F88



Nguồn: F88, Vietcap tổng hợp

Hình 18: KQKD 6T 2025

	KQKD 6T 2025	Tăng trưởng YoY
Khách hàng mới	+19,5% YoY	
Hợp đồng cho vay mới	+76,2% YoY	
Tỷ lệ khách hàng quay lại	48%	
Số hợp đồng mở trên ứng dụng MyF88	23,5% (tăng từ mức 5% trong quý 1)	+ 18,5 điểm % QoQ
Dư nợ cho vay ròng (tỷ đồng)	5.544	+45%
Giải ngân (tỷ đồng)	7.146	+36%
Doanh thu (tỷ đồng)	1.742	+29%
- Doanh thu cho vay	1.521	+28%
- Doanh thu bảo hiểm	200	+45%
LNST (tỷ đồng)	255	+213%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu ròng (tỷ đồng)	(251)	0%
% tỷ lệ xử lý nợ xấu ròng hàng tháng*	(0,83%)	+23 điểm cơ bản
Chi phí HĐKD (tỷ đồng)	955	-2%
NIM/tháng (biên lãi ròng)**	4,37%	+7 điểm cơ bản
RACV/tháng (doanh thu sau giá trị tín dụng)***	4,19%	+41 điểm cơ bản
CIR (tỷ lệ chi phí/thu nhập)	55,84%	-506 điểm cơ bản
ROE/tháng (lợi nhuận/VCSH)	2,37%	+139 điểm cơ bản
ROA/tháng (lợi nhuận/tài sản)	0,85%	+52 điểm cơ bản

Nguồn: F88, Vietcap; đơn vị là tỷ đồng, trừ khi nêu rõ.
*Tỷ lệ xử lý nợ xấu ròng = (xử lý – thu hồi) / Tổng dư nợ cho vay trung bình
**NIM= (Doanh thu từ cho vay – chi phí tài chính) / dư nợ cho vay ròng trung bình
***RACV = (Doanh thu từ cho vay + doanh thu từ phân phối bảo hiểm + thu hồi nợ đã xử lý – chi phí tài chính – xử lý nợ xấu – trích lập dự phòng) / dư nợ cho vay ròng trung bình

Trong nửa đầu năm 2025, F88 đã cho thấy hiệu quả tài chính mạnh mẽ, đánh dấu sự chuyển mình rõ rệt từ giai đoạn phục hồi thận trọng sang tăng trưởng bứt phá. Doanh thu tăng nhờ hoạt động cho vay ổn định và thu nhập từ bảo hiểm tăng vọt, trong khi LNST tăng hơn 3 lần—được thúc đẩy bởi chất lượng tài sản tốt hơn, kiểm soát chi phí chặt chẽ và cải thiện biên lợi nhuận.

Dù mở rộng đáng kể danh mục cho vay, F88 vẫn duy trì tỷ lệ xử lý nợ ổn định, phản ánh khả năng quản lý rủi ro tín dụng vững chắc. Hiệu quả hoạt động được cải thiện, với chi phí giảm nhẹ ngay cả khi giải ngân và số lượng khách hàng tăng mạnh. Chuyển đổi số là một điểm sáng, khi ứng dụng MyF88 trở thành kênh bán hàng chủ chốt, nhanh chóng chiếm gần 1/4 số hợp đồng mới.

Triển vọng

Tại cuộc họp cổ đông năm 2025, F88 đã đặt ra các mục tiêu tăng trưởng mạnh mẽ cho năm tới: tăng trưởng doanh thu khoảng 33% YoY lên 3,6 nghìn tỷ đồng (6T 2025 đã hoàn thành khoảng 47% mục tiêu) và LNTT tăng 50% YoY, đạt khoảng 673 tỷ đồng (6T 2025 đã hoàn thành 48% mục tiêu). Với đà tăng trưởng trong 6T 2025 và điều kiện kinh doanh thuận lợi, chúng tôi tin rằng kế hoạch của ban lãnh đạo là khả thi.

Trong khi cho vay vẫn chiếm phần lớn doanh thu (khoảng 88% trong năm 2024), công ty đang tích cực mở rộng sang các dịch vụ phi tín dụng, đặc biệt là bảo hiểm, thông qua các liên kết với các công ty bảo hiểm lớn như BMI, PVI và BSH. F88 đặt mục tiêu nâng tỷ trọng đóng góp của doanh thu bảo hiểm lên 30% trong những năm tới bằng cách thành lập công ty con Insurtech của riêng mình để phân phối các sản phẩm bảo hiểm độc lập cho những khách hàng chưa được phục vụ, quản lý các dịch vụ hậu mãi và bồi thường, khai thác thị trường bảo hiểm có tỷ lệ thâm nhập thấp của Việt Nam với dư địa mở rộng đáng kể.

Một sáng kiến nổi bật là “Cửa hàng Tài chính số 888”, được phát triển với sự hợp tác của MB. Mỗi quan hệ đối tác này không chỉ cho phép F88 cung cấp các dịch vụ liên quan đến ngân hàng như mở tài khoản và tiền gửi (mô hình đại lý ngân hàng) mà còn củng cố khả năng tuân thủ, kiểm soát rủi ro và tiếp cận khách hàng ở các khu vực chưa được phục vụ tốt. Trong tương lai, F88 có kế hoạch tiếp tục mở rộng mạng lưới đối tác—gần đây nhất là ký kết với ZaloPay—để mở rộng tích hợp thanh toán kỹ thuật số và hỗ trợ sự dịch chuyển sang mô hình tài chính những trên cả kênh trực tuyến và ngoại tuyến.

Định giá

F88 đã nhận được chấp thuận từ UBCKNN để niêm yết cổ phiếu trên sàn UPCoM, với ngày giao dịch đầu tiên là 8/8. Tổng cộng 8,26 triệu cổ phiếu sẽ được đăng ký giao dịch với mệnh giá 10.000 đồng/cổ phiếu, cùng mức giá tham chiếu trong ngày đầu tiên là 634.900 đồng, tương đương vốn hóa thị trường khoảng 5.244 tỷ đồng.

Chúng tôi so sánh định giá của F88 với một số công ty tương tự như Ngern Tid Lor (TIDLOR), Srisawad (SAWAD), Muangthai Capital (MTC) và một số công ty tài chính tiêu dùng tại Việt Nam vì các công ty có các mô hình kinh doanh rất tương đồng, tập trung vào cho vay có thể chấp, phục vụ những người chưa có tài khoản ngân hàng và cung cấp dịch vụ phân phối bảo hiểm như một nguồn doanh thu bổ sung. Các công ty này hoạt động tại các thị trường mới nổi ở Đông Nam Á với hồ sơ khách hàng, khẩu vị rủi ro và chiến lược phân phối dựa trên chi nhánh kết hợp kỹ thuật số tương tự.

Hình 19: Hoạt động M&A của các công ty cùng ngành

Ngày	Bên mua	Công ty mục tiêu	Quốc gia của công ty mục tiêu	Tỷ lệ mua lại (%)	Giá trị thương vụ (triệu USD)	P/E (x)	P/B (x)	ROAE (%)
T9/2017	Lotte Card	Technological and Commercial Finance	Việt Nam	100%	73	N/A	N/A	N/A
T01/2018	Shinhan Card	Prudential Vietnam Finance	Việt Nam	100%	158	N/A	N/A	N/A
T7/2018	Srisawad Corporation	Srisawad Finance	Thái Lan	9%	18	20,4	2,8	14,6%
T9/2018	Cathay Financial Holding	Srisawad Corp	Thái Lan	5%	79	23,3	5,1	25,0%
T10/2018	CVC Capital Partners and consortium	Ngern Tid Lor	Thái Lan	50%	250	13,2	2,8	23,2%
T6/2019	Srisawad Corporation	Srisawad Finance	Thái Lan	33%	190	38,2	4,8	13,3%
T6/2019	Srisawad Corporation	Srisawad Finance	Thái Lan	4%	13	30,9	3,9	13,3%
T6/2020	Mitsubishi UFJ Lease & Finance	VietinBank Leasing	Việt Nam	49%	N/A	N/A	N/A	8,1%
T4/2021	SMBC Consumer Finance	VPBank Finance (FE Credit)	Việt Nam	49%	1.372	22,2	4,3	21,3%
T8/2021	Bank of Ayudhya	SHBank Finance	Việt Nam	50%	69	N/A	2,9	N/A
Trung bình						24,7	3,8	17,0%
Trung vị						22,8	3,9	14,6%

Nguồn: Thông tin công bố của các công ty, Vietcap ước tính và tổng hợp

Dựa trên hoạt động M&A của các công ty tương đương trong giai đoạn 2017-21, chúng tôi nhận thấy định giá có P/B trung vị là 3,9 lần (trong khoảng 2,8 lần – 5,1 lần) và P/E trung vị khoảng 22,8 lần (trong khoảng 13,2 lần – 38,2 lần) với ROAE khoảng 17% (trong khoảng 8,1% - 25,0%).

Ngoài ra, giá niêm yết của F88 là 634.900 đồng/cổ phiếu tương ứng với P/B và P/E năm 2024 lần lượt là 3,0 lần và 14,9 lần. Dựa trên kế hoạch của ban lãnh đạo cho năm 2025, chúng tôi ước tính giá niêm yết có thể tương ứng với P/E dự phóng năm 2025 là 9,7 lần, một mức định giá hấp dẫn so với các công ty cùng ngành, xét đến triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ của F88.

ĐHCĐ năm 2025 của F88 cũng đã thông qua kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu theo tỷ lệ 1:12, dự kiến sẽ sớm được thực hiện sau khi niêm yết trên UPCOM.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Huỳnh Thị Hồng Ngọc & Hoàng Nam, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách
hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.