



Company Report: Công ty Cổ phần Đầu tư F88 (UPCOM)

Phòng Phân tích

Mail: research@ght.com.vn

22/07/2026

Sẵn sàng chinh phục nấc thang mới

TỔNG QUAN BÁO CÁO

- F88 IPO lần đầu vào tháng 7/2025 và chính thức giao dịch trên sàn UPCOM từ ngày 8/8/2025. Công ty giữ vị thế chuỗi cầm đồ lớn nhất Việt Nam và bỏ xa các đối thủ cùng phân khúc về quy mô và số lượng cửa hàng. Tính đến hết tháng 6/2026, hệ thống phòng giao dịch của F88 đã phục vụ hơn 1.6 triệu khách hàng sử dụng dịch vụ cầm đồ, tổng giá trị dư nợ ròng đạt 8,827 tỷ đồng, chiếm 2.5% thị phần tài chính thay thế tại Việt Nam. Mạng lưới phòng giao dịch ở 34 tỉnh thành với quy mô hơn 4,000 nhân viên.
- F88 nhận được sự tư vấn và hậu thuẫn từ cổ đông chiến lược Mekong Capital và các quỹ ngoại khác. Điều này phần nào giúp F88 xử lý được bài toán cân đối nguồn vốn phục vụ hoạt động kinh doanh và sở hữu lịch sử tín dụng tốt với các lô trái phiếu được đảm bảo nghĩa vụ,
- Dự địa lĩnh vực tài chính tiêu dùng và tài chính thay thế lớn, tạo cơ hội chiếm lĩnh thị phần cho các mô hình cầm đồ thế hệ mới.
- So với các đối thủ trong phân khúc cho vay tiêu dùng và cho vay cầm cố, F88 ghi nhận tốc độ tăng trưởng tín dụng và hiệu quả vượt trội, trong giai đoạn 2025-2030, F88 đặt mục tiêu tăng trưởng CAGR dư nợ 34.5%, CAGR doanh thu 33.4% và CAGR LNST 37.6%. trong khi ROE được duy trì trung bình trên 30%. Tỷ suất sinh lời từ hoạt động cho vay của F88 (bao gồm lãi và phí) cũng ở mức ấn tượng. Công ty nổi bật với tỷ suất sinh lời hoạt động cho vay trên 55%, ROE trên 30% giai đoạn 2024-2025.
- Hiện F88 đang trong giai đoạn chào bán cổ phiếu trước khi chính thức chuyển sàn sang HOSE vào quý 4/2026 (dự kiến).

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh P/B và xác định mức giá mục tiêu cho F88 ở mức **70,800 VND/cổ phiếu**, thấp hơn 4.4% so với giá đóng cửa ngày 22/7/2026. Chúng tôi khuyến nghị **"Trung lập"** với cổ phiếu F88.

Khuyến nghị:

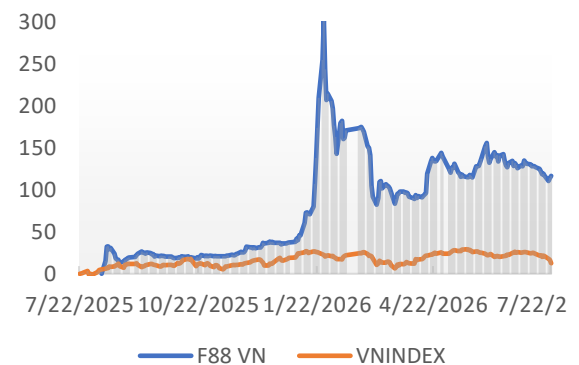
Trung lập

6-18m TP:

70,800Giá đóng cửa
22/7/2026

74,100

Price performance



Price change	1 M	3 M	1Y
% Abs.	-7.8%	-8.8%	113.8%
% Rel to VNIndex	-13.0%	-15.6%	123%
Avg price (VND)	77,135	78,156	62,322

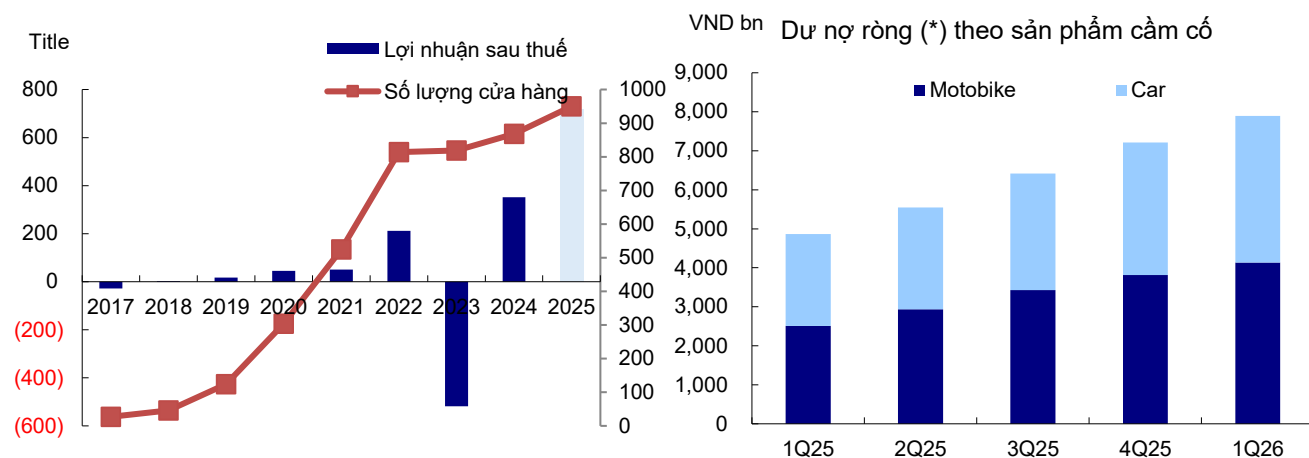
Source: Bloomberg, Guotai Haitong (VN)

SL cp lưu hành (triệu)	220.25	Cổ đông lớn (%)	Phung Anh Tuan 12%
Vốn hóa TT. (VND b)	16,320	Free float (%)	23.1%
KL giao dịch trung bình 3 tháng ('000)	195.44	EPS 2025 (VND)	3,266
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	157100/34185	ROE 2025 (%)	34.4%

Nguồn: the Company, Guotai Haitong (VN).

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

F88 là chuỗi cửa hàng cầm đồ dẫn đầu trong mảng cho tài chính thay thế tại Việt Nam. F88 tập trung vào việc cung cấp các khoản cho vay có tài sản bảo đảm thông qua đăng ký xe, phân phối các sản phẩm bảo hiểm và nhiều tiện ích khác (thanh toán, thu hộ...). Đối tượng khách hàng chính của F88 là những người không đủ điều kiện tiếp cận dịch vụ ngân hàng truyền thống, các công ty tài chính, thuộc phân khúc bình dân. Tính đến cuối tháng 6 năm 2026, F88 có 976 địa điểm kinh doanh trên toàn quốc.



Nguồn: F88, GTHTSVN RS

Hiện tại, dư nợ cho vay cầm cố ô tô và xe máy có tổng dư nợ ròng đạt hơn 8 nghìn tỷ đồng vào thời điểm cuối quý 2/2026. Lợi suất trung bình cho vay cầm cố xe máy là 6%/tháng và với ô tô là 4.1%/tháng.

Hành lang pháp lý

F88 được đăng ký dưới Sở Kế hoạch và Đầu tư Hà Nội, với các ngành nghề kinh doanh là “dịch vụ cầm đồ”. F88 không được phân loại như một tổ chức tín dụng mà là một tổ chức tài chính phi ngân hàng, do đó không hoạt động dưới sự giám sát của NHNN. Hiện tại, F88 hoạt động dưới sự giám sát chính là Bộ Luật Dân sự 2015 và Nghị định 96/2016/NĐ-CP. Trong đó, điểm nhấn chính là: **Xác định hoạt động cầm đồ là một hình thức thế chấp, trong đó tài sản được giữ làm tài sản đảm bảo cho khoản vay**. Bộ luật quy định mức **lãi suất tối đa là 20% mỗi năm**, tương ứng lãi suất cho vay tối đa 2%/tháng.

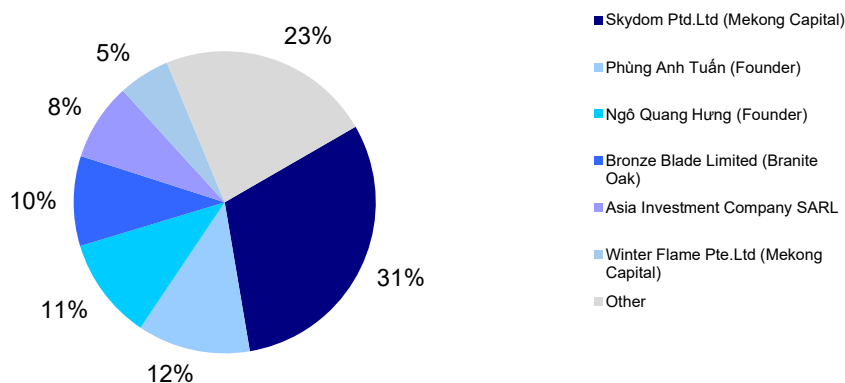
Lịch sử phát triển của F88

Năm	Mốc phát triển	Quy mô PGD
2013	Thành lập F88	-
2016	Nhận đầu tư từ Mekong Capital (Mekong Enterprise Fund III - MEF III)	12 PGD
2018	Nhận đầu tư từ Granite Oak ; ra mắt giải pháp Title Lending ; ra mắt sản phẩm Bảo hiểm	46 PGD
2019	Ghi nhận điểm hòa vốn ; triển khai bảo vệ khoản vay	124 PGD
2022	Phủ sóng toàn quốc ; hợp tác chiến lược với CIMB	814 PGD
2023	Nhận đầu tư từ IFC và VOI ; thành lập NNX	819 PGD
2024	Hợp tác chiến lược với MB Bank	868 PGD
2025	Trở thành CT đại chúng ; CP giao dịch UPCoM	949 PGD
2026+	Số hóa & tối ưu vận hành PGD; phát triển SP DV mới ; tăng cường hợp tác đối tác	1.000+ PGD

Nguồn: F88, GTHTSVN RS

Cơ cấu cổ đông và ban lãnh đạo

Ownership structure 2026



Nguồn: F88, GTHTSVN RS

Sau khi hoàn tất IPO vào giữa năm 2025, cơ cấu cổ đông của F88 hiện tập trung tại 2 nhóm: (i) nhóm cổ đông sáng lập gồm ông Phùng Anh Tuấn và ông Ngô Quang Hưng và (ii) nhóm quỹ đầu tư, chủ đạo bởi các khoản đầu tư từ Mekong Capital.

Cấu trúc công ty

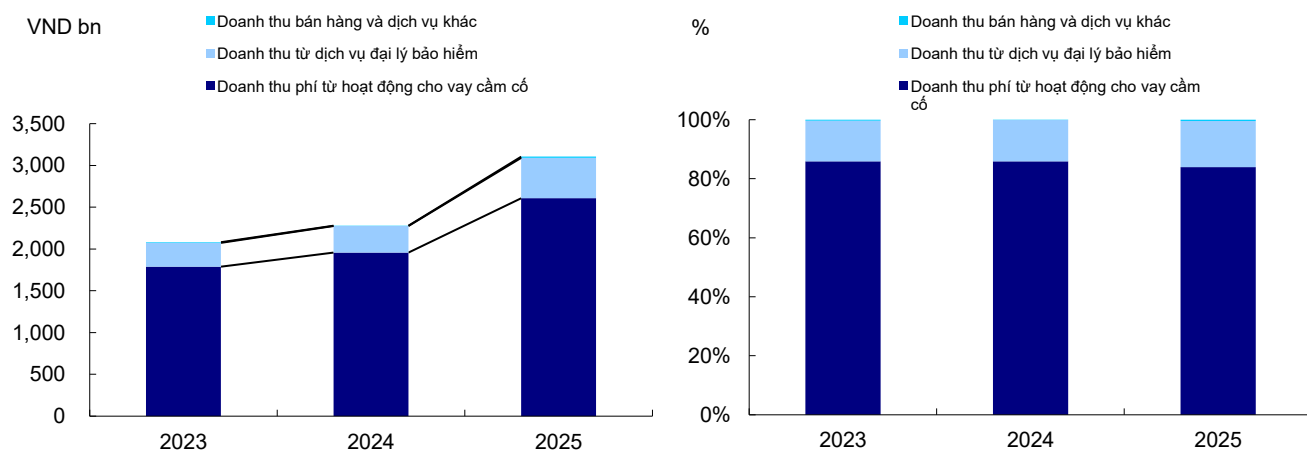
Hệ thống F88 hoạt động theo mô hình công ty mẹ-con với 4 công ty thành viên gồm: (i) CTCP Kinh doanh F88 trực tiếp tổ chức triển khai dịch vụ cầm đồ hướng đến tập khách hàng dưới chuẩn ngân hàng, hoạt động đại lý bảo hiểm và cung cấp các dịch vụ khác; (ii) CTCP FFintech có vai trò cung cấp dịch vụ CNTT, dữ liệu và các công việc liên quan đến máy tính cho hệ thống F88, (iii) CTCP Công nghệ Ngôi nhà Xanh có vai trò cung cấp các giải pháp bảo hiểm và môi giới, phân phối bảo hiểm thông qua CTCP F88.

Tên công ty	Ngành nghề kinh doanh	% sở hữu
CTCP Kinh doanh F88	Kinh doanh dịch vụ cầm đồ, quản lý tài sản đảm bảo, đại lý bảo hiểm	99.99%
CTCP Ffintech	Dịch vụ CNTT và máy tính khác	99.99%
Công ty TNHH Thương mại F88	Kinh doanh buôn bán sim điện thoại	99.99%
CTCP Công nghệ Ngôi Nhà Xanh	Hoạt động đại lý và môi giới bảo hiểm	99.99%

Nguồn: F88, GTHTSVN RS

II. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Cơ cấu doanh thu theo hoạt động kinh doanh



Nguồn: F88, GTHTSVN RS

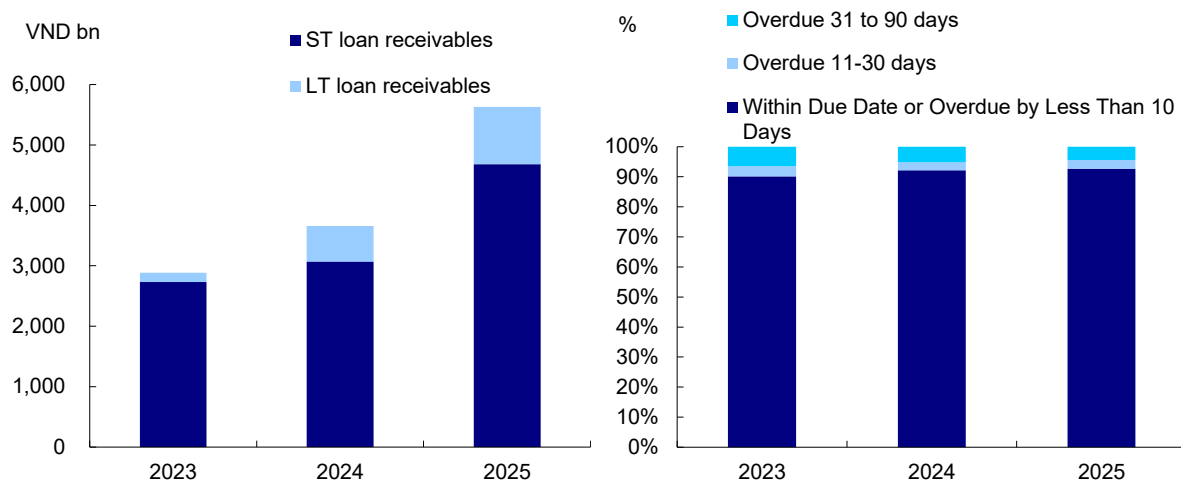
Doanh thu phí từ hoạt động cho vay cầm cố chiếm khoảng 87% tổng doanh thu của của F88. Doanh thu từ

dịch vụ đại lý bảo hiểm chiếm 12% tổng doanh thu năm 2025 (trung bình hơn 10%/năm).

2.1 Phân tích chi tiết về hoạt động cho vay cầm cố

Nghành nghề kinh doanh dịch vụ cầm đồ với các khoản vay phần lớn có kỳ hạn dưới 1 năm, do đó khoản phải thu về cho vay ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu các khoản phải thu.

Tỷ lệ các khoản nợ trong hạn hoặc quá hạn dưới 10 ngày >90% tổng khoản phải thu.



Nguồn: F88, GTHTSVN RS

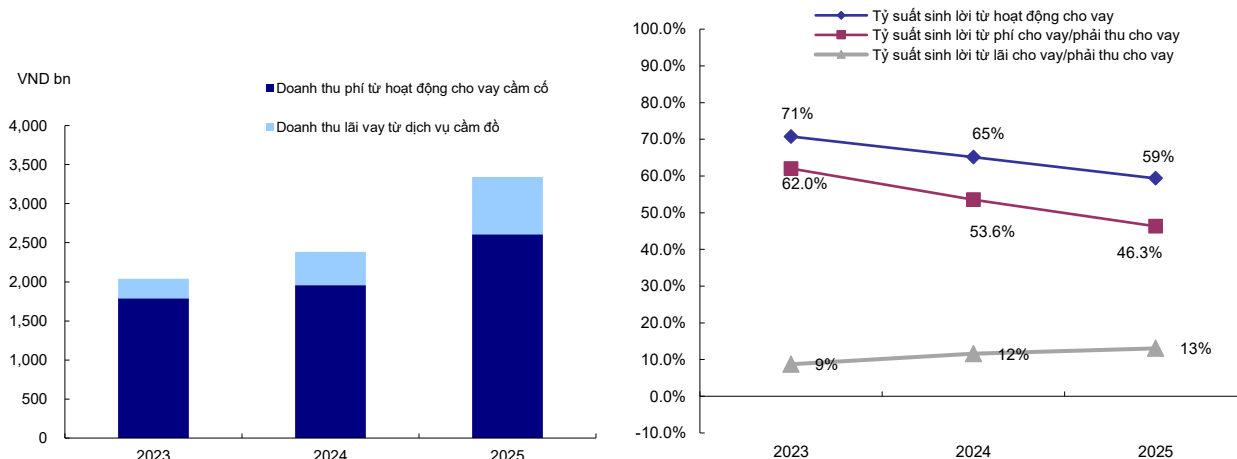
(*) Tổng các khoản phải thu cho vay đã loại trừ khoản cho vay quá hạn và phải thực hiện trích lập dự phòng 100% theo quy định.

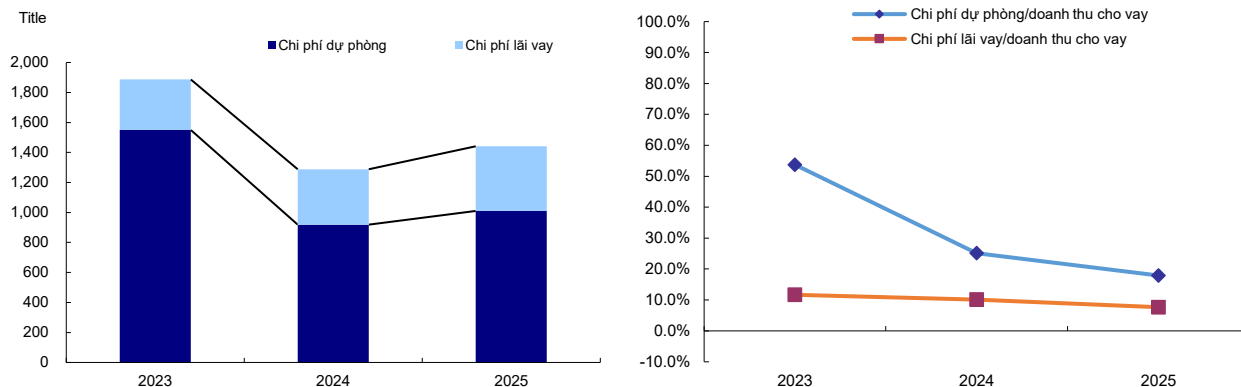
Khác với quy tắc hạch toán của các ngân hàng, doanh thu từ hoạt động cho vay cầm cố của F88 được hạch toán thành 2 cấu phần: **doanh thu từ phí từ hoạt động cho vay cầm cố - hạch toán trong phần doanh thu;** và **doanh thu từ lãi vay từ hoạt động cho vay cầm cố- hạch toán trong doanh thu hoạt động tài chính.**

Có thể thấy nguồn thu từ “phí cho vay cầm cố” chiếm tỷ trọng áp đảo trong nguồn thu từ hoạt động cho vay cầm cố của F88 (xem bảng phí và lãi vay các dịch vụ của F88 trong phụ lục 1).

Nhờ dư nợ tăng mạnh, các khoản thu nhập phí và tổng doanh thu của F88 trong năm 2024 đã tăng 9.56% so với năm 2023. Đáng chú ý, chi phí dự phòng (phản ánh tỷ lệ nợ quá hạn) giảm mạnh trong năm giúp lợi nhuận của F88 đảo chiều dương.

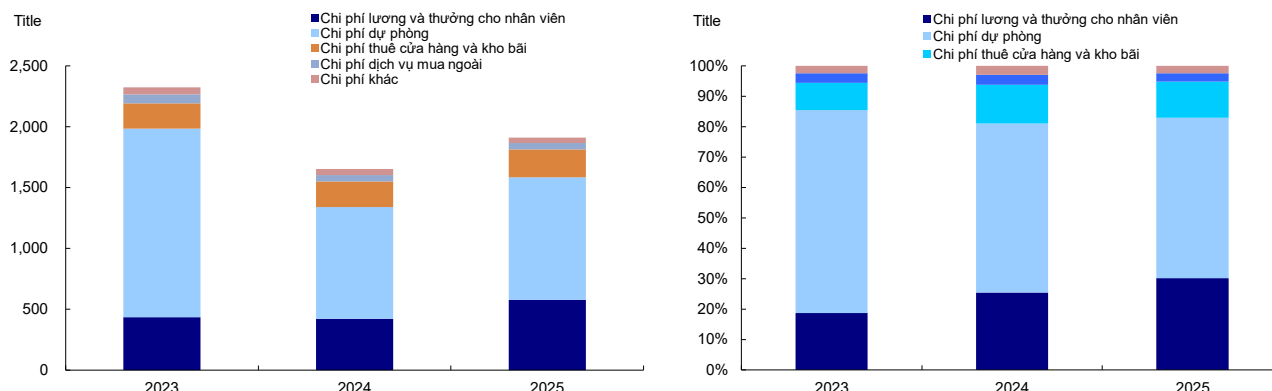
Tỷ suất sinh lời/dư nợ cho vay (tổng doanh thu phí và lãi hoạt động cầm cố/tổng dư nợ cho vay) của F88 đạt trên 58%, cao vượt trội nhờ đóng góp chính từ khoản phí dịch vụ cầm cố.



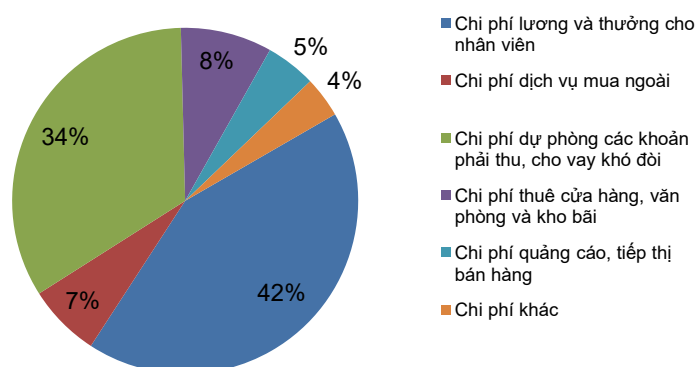


Về cấu phần chi phí, chi phí dự phòng các khoản cho vay khó đòi sẽ được hạch toán trực tiếp vào cấu phần “giá vốn hàng bán”, bên cạnh các chi phí lương thưởng cho nhân viên và chi phí mặt bằng.

Cơ cấu chi phí giá vốn hàng bán của F88



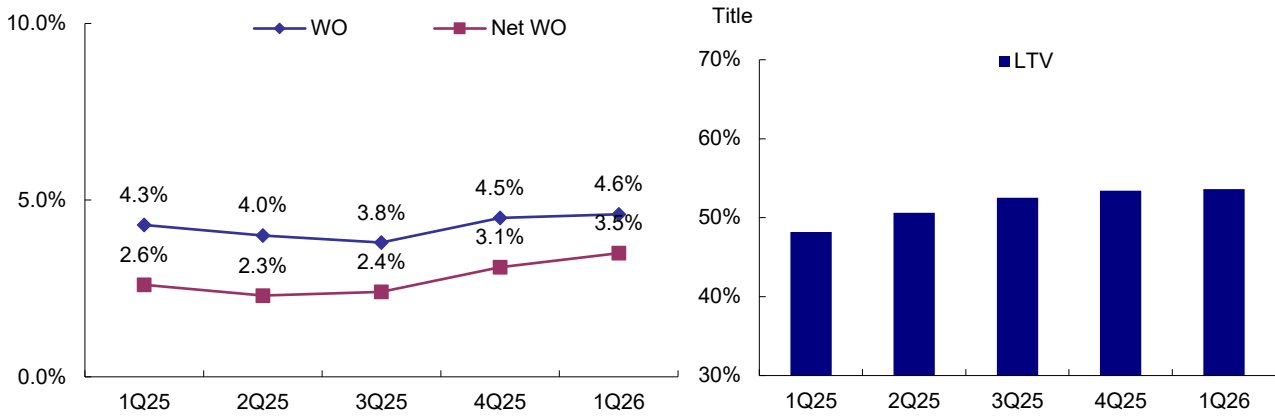
Cơ cấu chi phí kinh doanh theo yếu tố



Nguồn: F88, GHTSVN RS

Chi phí dự phòng trong năm 2023 của F88 tăng vọt và cũng là nguyên nhân chính dẫn đến khoản lỗ của doanh nghiệp này trong năm 2023.

Giai đoạn 2023 cũng là giai đoạn nền kinh tế gặp nhiều khó khăn, đây có thể là một trong những nguyên nhân khiến tỷ lệ nợ quá hạn của F88 tăng cao và dẫn đến mức trích lập dự phòng cao trong năm. Theo thuyết minh báo cáo tài chính, do đặc thù hoạt động kinh doanh cho vay ngắn hạn, F88 sử dụng luôn toàn bộ khoản trích lập dự phòng trong năm để xử lý rủi ro đối với các khoản phải thu về cho vay quá hạn trên 90 ngày. Do vậy, số dư dự phòng cuối năm của doanh nghiệp tương đối ổn định, hiện quanh ngưỡng 71 tỷ đồng (vào cuối năm 2025), tương ứng với tỷ lệ bao phủ nợ vay khá khiêm tốn. Tuy nhiên, như đã giải thích ở trên, tỷ lệ bao phủ này không thực sự đáng ngại do cách trích lập và xử lý của doanh nghiệp.



Nguồn: F88, GTHTSVN RS

Chính sách quản trị rủi ro và trích lập phù hợp với rủi ro của hình thức cho vay cầm cố

Với đặc thù hoạt động cho vay cầm cố với kỳ hạn ngắn và tập trung vào thị trường cho vay dưới chuẩn, chính sách quản trị rủi ro và trích lập dự phòng của F88 cũng có điểm khác biệt.

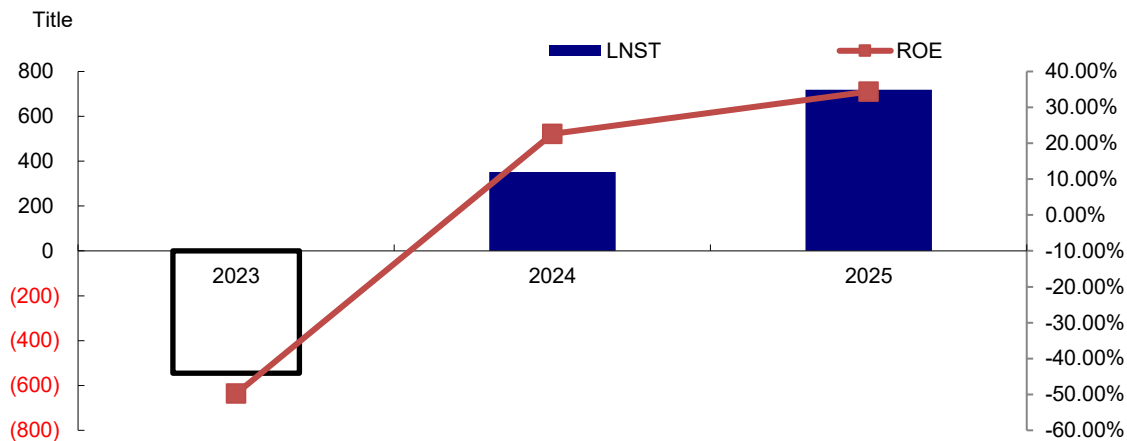
Theo chính sách của F88, nợ xấu bao gồm các khoản cho vay quá hạn trên 90 ngày và các khoản nợ có khả năng mất vốn được trích lập 100% và theo dõi ngoại bảng để tiếp tục thu hồi sau khi xóa sổ. (tham khảo phụ lục 2).

Ngoài ra, F88 cũng có chính sách cho vay thận trọng với **tỷ lệ cho vay LTV thận trọng hơn** so với các doanh nghiệp tài chính tiêu dùng. Hiện, F88 áp dụng tỷ lệ LTV cao nhất là 80% với các khoản vay cầm cố. Tỷ lệ LTV trung bình 12 tháng với cho vay xe máy là 54.8% và với ô tô là 48.6%.

	F88	Bank	Consumer Finance Companies
LTV	50%-70%	40%-50%	70%-80%

Nguồn: GTHTSVN RS

Lợi nhuận và hiệu quả sinh lời



Nguồn: F88, GTHTSVN RS

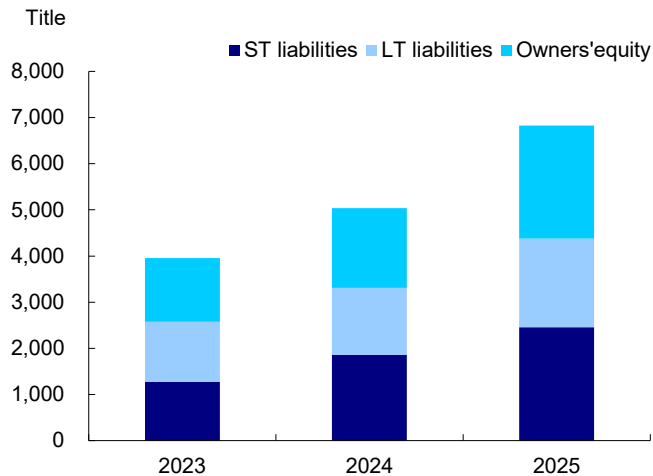
Lợi nhuận của doanh nghiệp quay trở lại từ năm 2024 nhờ nguồn thu từ xử lý tài sản cầm cố và quy mô dư nợ được mở rộng, tình hình chất lượng tài sản cải thiện. ROE của F88 đã đạt 34.4% vào thời điểm cuối năm 2025.

2.2 Cơ cấu nguồn vốn được cân đối linh hoạt

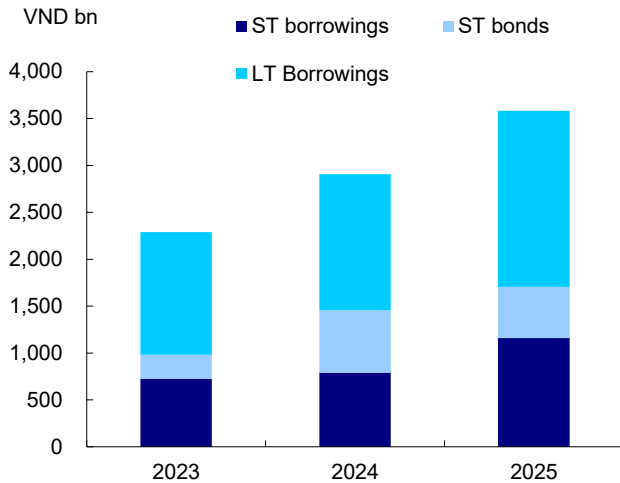
Hiện tại, F88 huy động nguồn vốn thông qua 3 kênh chính:

- Vay từ tổ chức trong nước và quốc tế
- Phát hành trái phiếu
- Tăng vốn chủ sở hữu

Cơ cấu nguồn vốn



Cơ cấu nợ vay (bao gồm trái phiếu)



Nguồn: F88, GTHTSVN RS

- **Huy động từ TCTD trong và ngoài nước:** Tổng nợ vay ngắn hạn là 331 tỷ đồng và 1,533 tỷ đồng nợ vay dài hạn từ các đối tác Lendable SPC, Luon Asia, Puma Asia V...được đảm bảo bằng các khoản thu về cho vay khách hàng, tài khoản ngân hàng của F88 và thư bảo lãnh.
- **Phát hành trái phiếu: tổng dư nợ trái phiếu đến cuối năm 2025 là 890 tỷ đồng,** trong đó 495 tỷ đồng trái phiếu ngắn hạn, lãi suất trung bình 9%-10.5%/năm (thông thường kỳ hạn 1 năm) và 385 tỷ đồng trái phiếu dài hạn với lãi suất từ 10.5% -12%/năm. Đến thời điểm cuối quý 2/2026, cấu trúc nợ vay trái phiếu của F88 có sự dịch chuyển tăng về các khoản trái phiếu dài hạn.
- **Tăng vốn chủ sở hữu:** Kể từ khi thành lập đến năm 2023, F88 đã có 20 lần tăng vốn điều lệ thông qua các hình thức khác nhau. Trong đó, điểm nhấn chính là một số vòng gọi vốn ngoại:
 - 2017-2018: Mekong Enterprise Fund III và Granite Oak
 - 2022: 70 triệu USD từ CLSA Capital Partners (HK) Limited (Lending Ark) và Lendable
 - 2023: 50 triệu USD từ VOI và Mekong Enterprise Fund IV (MEF IV)

Sau giai đoạn IPO 2025 và chia tách cổ phiếu (tỷ lệ 1:1) năm 2026, vốn điều lệ của F88 đã được nâng lên hơn 2,200 tỷ đồng tính tới thời điểm cuối quý 2/2026.

F88 hiện đang trong vòng gọi vốn trước khi chuyển sàn HOSE vào quý 4/2026.

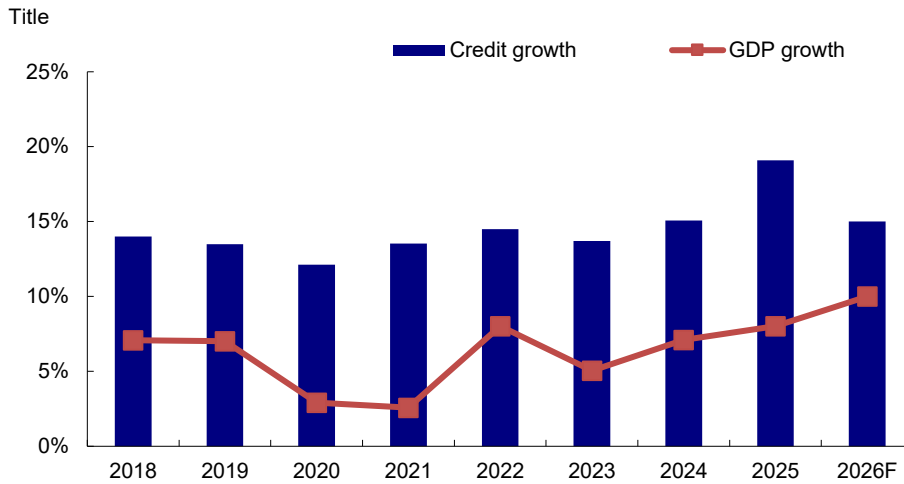
Doanh nghiệp dự kiến chào bán hơn 22 triệu cổ phiếu với giá 71,000 đồng/cổ phiếu, tương ứng quy mô huy động gần 1,564 tỷ đồng. Nếu hoàn tất, vốn điều lệ của công ty sẽ tăng lên hơn 2,400 tỷ đồng. Toàn bộ số tiền thu được từ đợt chào bán sẽ dùng để tăng vốn cho công ty con- CTCP Kinh doanh F88, nhằm phục vụ hoạt động kinh doanh dịch vụ cầm đồ.

Doanh nghiệp bắt đầu tiếp nhận đăng ký mua cổ phần và tiền đặt cọc từ ngày 6/7, thời gian kéo dài đến hết ngày 27/7/2026. Ngày 29/7/2026, công ty sẽ tiến hành chốt số lượng đăng ký mua và phân bổ cổ phiếu theo quy định. Từ ngày 30/7 - 4/8, các nhà đầu tư được phân bổ cổ phiếu sẽ thanh toán phần giá trị còn lại sau khi đã hoàn tất tiền đặt cọc. F88 dự kiến hoàn tất báo cáo kết quả chào bán và công bố thông tin vào ngày 6/8/2026.

III. TRIỂN VỌNG LĨNH VỰC TÀI CHÍNH THAY THẾ TẠI VIỆT NAM

Quy mô thị trường được dự báo tiếp tục tăng trưởng 2 con số

Việt Nam nằm trong top 3 thị trường có tốc độ tăng trưởng tín dụng tiêu dùng nhanh nhất tại khu vực APAC, với mức tăng trưởng trên 30% giai đoạn 2015-2019 và 14.7% giai đoạn 2019-2023 (Covid). Thị trường tài chính tiêu dùng được dự đoán tiếp tục tăng trưởng ở mức cao trong bối cảnh kinh tế Việt Nam duy trì tăng trưởng tốt, thúc đẩy sự cải thiện về thu nhập hộ gia đình và nhu cầu tài chính tiêu dùng. Trong năm 2026, tín dụng Việt Nam được đặt mục tiêu tăng trưởng 15% đồng hành cùng sự mở rộng nhu cầu tín dụng và nhu cầu cung ứng nguồn vốn phát triển kinh tế.



Nguồn: GSO, SBV, GTHTSVN RS

Theo thống kê từ FiinGroup, tổng quy mô doanh thu của các tổ chức cho vay thay thế tăng trưởng với tốc độ CAGR 22.5% giai đoạn 2021-2025, với sự dẫn dắt chủ đạo của mảng dịch vụ cầm đồ, chiếm 67.9% quy mô thị trường năm 2025.

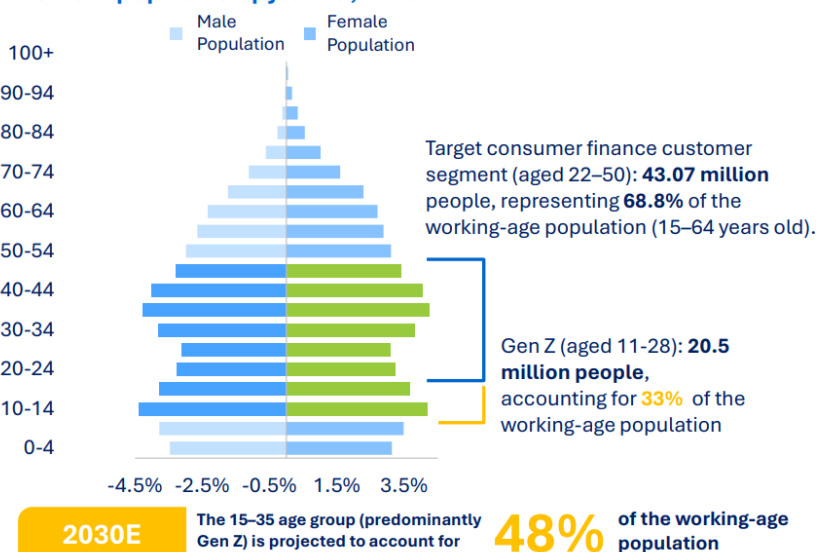
Đáng chú ý, trong các loại hình cho vay thay thế tại Việt Nam bao gồm dịch vụ cầm đồ, cho vay ngắn hạn (payday), mua trước trả sau (BNPL) và cho vay ngang hàng (P2P lending), chỉ có lĩnh vực dịch vụ cầm đồ có khung pháp lý hoạt động rõ ràng, được quản lý bởi Bộ Luật Dân sự và Bộ Công An.

Tỷ lệ người dân được tiếp cận dịch vụ tài chính ở Việt Nam còn thấp, đặc biệt dư địa phân khúc cho vay dưới chuẩn lớn

Thị trường cho vay tiêu dùng ở Việt Nam ước tính có khoảng 43 triệu khách hàng trong độ tuổi lao động, trong đó chủ yếu là nhóm thu nhập thấp đến trung bình và gần 60% là lao động phi chính thức.

Theo số liệu công bố của NHNN năm 2022, Việt Nam có 52% người dân có tài khoản ngân hàng và nếu tính trên số người trưởng thành (>15 tuổi) thì tỷ lệ này là 68%, tương đương khoảng 50% người dân có tài khoản ngân hàng. Trong 50 triệu dân này, chỉ có một nửa cá nhân có quan hệ tín dụng với ngân hàng thông qua cấp vay tín dụng hoặc thẻ tín dụng. Phần lớn người dân chưa tiếp cận các hình thức tín dụng này là đối tượng lao động bình dân, người có thu nhập thấp, người nghèo, etc.

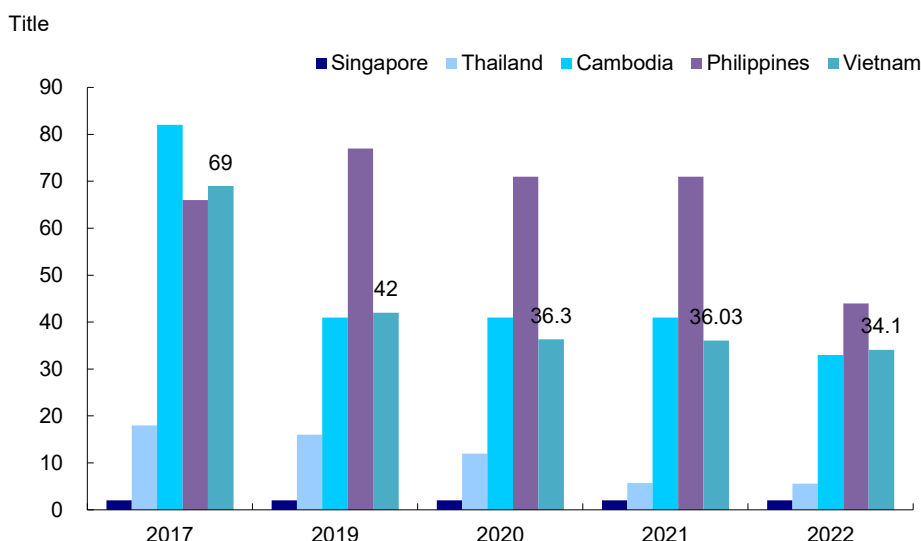
Vietnam population pyramid, 2026



Nguồn: FiinGroup

Số liệu của Công ty cổ phần Tư vấn EY Việt Nam (EY) cho thấy, so sánh “mức độ không tiếp cận được dịch vụ tài chính – ngân hàng ở ASEAN” của Singapore, Thái Lan, Campuchia, Philippines và Việt Nam trong các năm 2017, 2019, 2020, 2021, 2022 thì Việt Nam **đứng thứ 3** sau Singapore và Thái Lan.

Mức độ không tiếp cận được dịch vụ tài chính – ngân hàng ở ASEAN

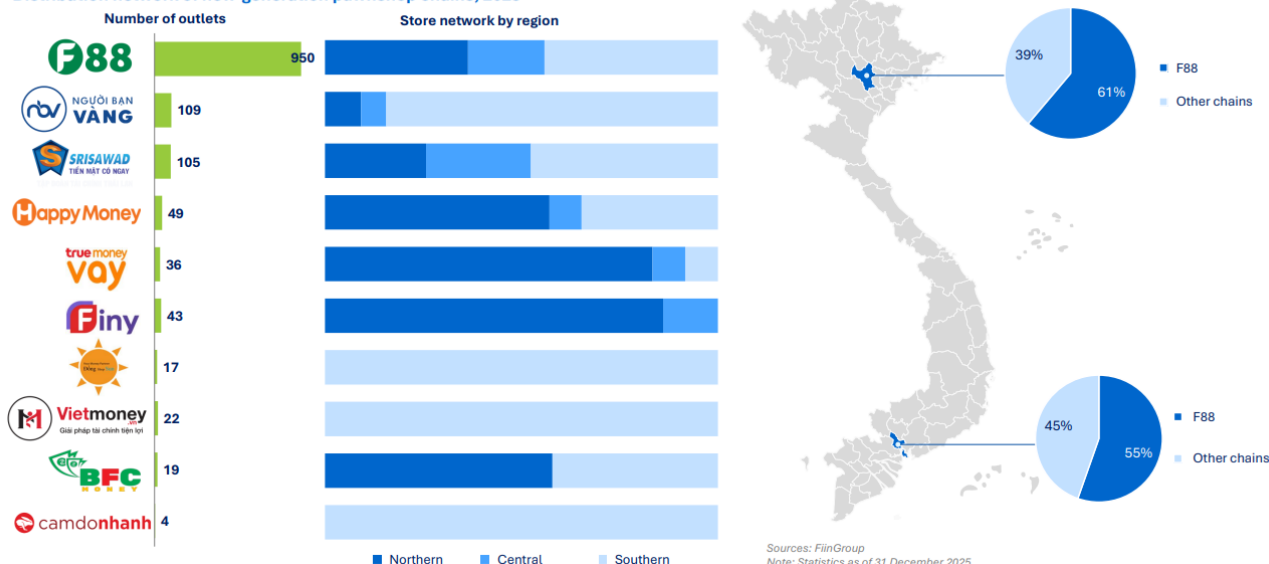


Nguồn: EY, GTHTSVN RS

Theo EY, tại thời điểm năm 2023, hơn 62% dân số sống ở nông thôn gặp khó khăn trong việc tiếp cận tín dụng từ các dịch vụ tài chính – ngân hàng chính thống. Còn theo khảo sát của EY tại nhóm đối tượng dưới chuẩn ngân hàng “underbanked” thì 42% người được hỏi trả lời đã từng sử dụng các dịch vụ không chính thống như vay người quen, vay nóng, chơi hụi.

Dư địa lĩnh vực tài chính thay thế còn lớn nhưng hệ thống ngân hàng và các công ty tài chính tiêu dùng chưa thể đáp ứng được hết do việc thẩm định khoản vay nhỏ lẻ của nhóm khách hàng dưới chuẩn tốn nhiều thời gian, chi phí và nhân lực và điều kiện cho vay phức tạp khiến cho nhiều khách hàng khó đáp ứng được. Điều này mở ra thị trường rộng lớn cho các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ tài chính cá nhân cho tập khách hàng dưới chuẩn ngân hàng như F88.

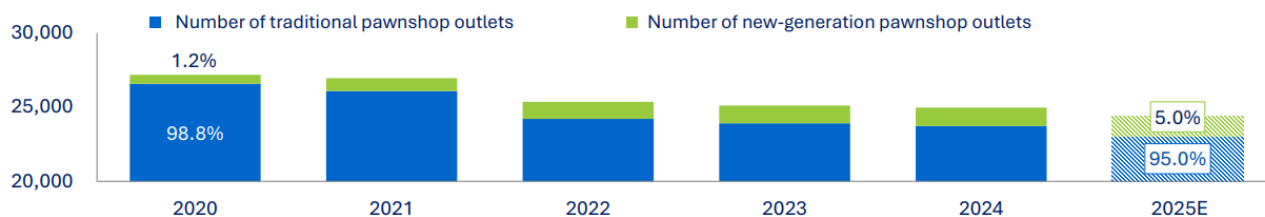
Distribution network of new-generation pawnshop chains, 2025



Theo số liệu từ Bộ Công An, hiện có khoảng 27 nghìn cơ sở cầm đồ đang hoạt động tại Việt Nam. Đa số các cửa hàng cầm đồ vẫn hoạt động theo mô hình nhỏ lẻ, chưa chú trọng xây dựng thương hiệu và tuân thủ quy định của pháp luật hiện hành, thiếu nguồn lực về vốn cũng như năng lực cạnh tranh. Sự phân mảnh và thiếu minh bạch này là một trong những cơ hội giúp cho F88 với hệ thống và dịch vụ chuẩn hóa có thể vươn lên chiếm lĩnh thị phần. Bên cạnh đó, các chính sách hỗ trợ từ Chính phủ nhằm thúc đẩy tài chính tiêu dùng, chuyển đổi số trong ngành tài chính- ngân hàng và hạn chế các mô hình cầm đồ phi chính thức sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển của các chuỗi cầm đồ chuyên nghiệp.

Các chuỗi cầm đồ thế hệ mới, tương tự mô hình của F88 hiện chỉ chiếm 5% tổng số lượng địa điểm kinh doanh trên thị trường

Number of pawnshop service outlets over the years



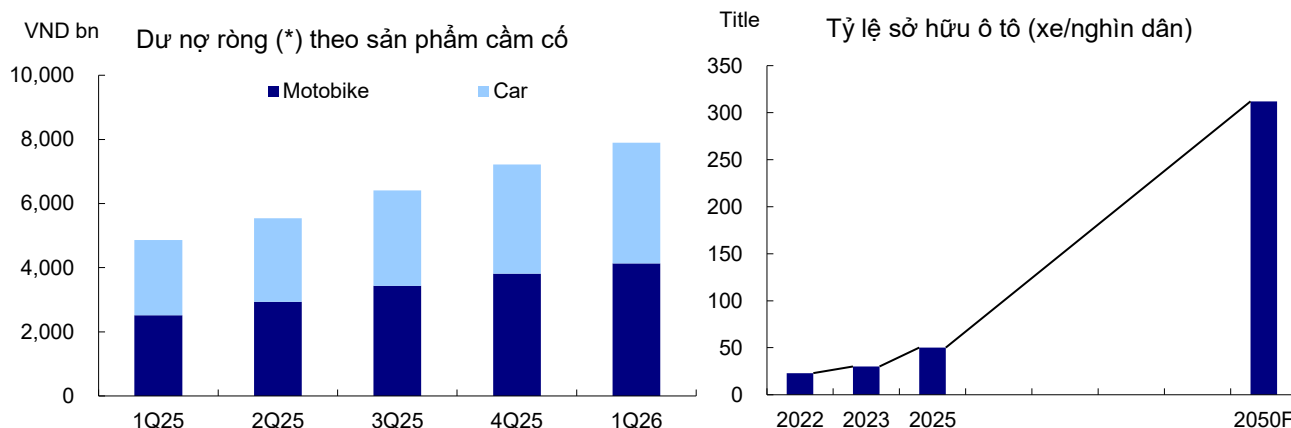
Nguồn: Fiingroup

IV. VỊ THẾ DOANH NGHIỆP VÀ TRIỂN VỌNG

- ✓ F88 giữ vị thế là doanh nghiệp sở hữu chuỗi cầm đồ lớn nhất Việt Nam và bỏ xa các đối thủ cùng phân khúc về quy mô và số lượng cửa hàng. Tính đến hết tháng 6/2026, hệ thống phòng giao dịch của F88 đã phục vụ hơn 1.6 triệu khách hàng sử dụng dịch vụ cầm đồ, tổng giá trị dư nợ ròng đạt 8,827 tỷ đồng. Mạng lưới phòng giao dịch ở 34 tỉnh thành với quy mô hơn 4,000 nhân viên.
- ✓ F88 nhận được sự tư vấn và hậu thuẫn từ cổ đông chiến lược Mekong Capital và các quỹ ngoại khác. Điều này phần nào giúp F88 xử lý được bài toán cân đối nguồn vốn phục vụ hoạt động kinh doanh và sở hữu lịch sử tín dụng tốt với các lô trái phiếu được đảm bảo nghĩa vụ.
- ✓ Dư địa lĩnh vực tài chính thay thế lớn với kỳ vọng tăng trưởng 2 con số trong những năm tới, tạo cơ hội chiếm lĩnh thị phần cho các mô hình cầm đồ thế hệ mới như F88.
- ✓ So với các đối thủ trong phân khúc cho vay tiêu dùng và cho vay cầm cố, F88 ghi nhận tốc độ tăng trưởng tín dụng và hiệu quả vượt trội. Trong giai đoạn 2025-2030, F88 đặt mục tiêu tăng trưởng CAGR dư nợ 34.5%, CAGR doanh thu 33.4% và CAGR LNST 37.6%. trong khi ROE được duy trì trung bình trên 30%. Tỷ suất sinh lời từ hoạt động cho vay của F88 (bao gồm lãi và phí) cũng ở mức ấn tượng (trên 55%).

Báo cáo kết quả kinh doanh quý 2/2026 cho thấy động lượng tăng trưởng của F88 được duy trì. Đặc biệt, việc triển khai bán hàng đa kênh, kết hợp việc bán chéo qua đối tác chiến lược là hệ sinh thái ngân hàng và kênh online My F88 đã cho thấy kết quả khả quan trong việc đóng góp vào tăng trưởng quy mô dư nợ.

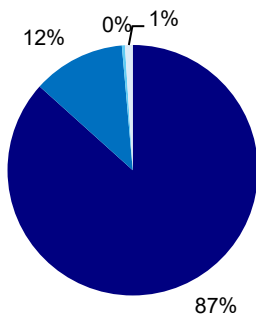
- **Đòn bẩy từ hợp tác chiến lược:** Hiện tại, công ty đang vận hành 888 cửa hàng trên toàn quốc. Bên cạnh đó, công ty đã thiết lập hợp tác chiến lược với Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) nhằm đa dạng hoá các sản phẩm, dịch vụ tài chính. Trước đó, F88 đã ký hợp đồng hợp tác với VNPost nhằm mở rộng mạng lưới tiếp cận khách hàng thông qua hơn 10.000 điểm giao dịch của VNPost. Quan hệ hợp tác này sẽ giúp F88 quảng bá thương hiệu và cung cấp các sản phẩm tài chính đến đối tượng khách hàng bình dân, đặc biệt là những người chưa tiếp cận được các dịch vụ tài chính từ ngân hàng.
- **Chiến lược tăng cho vay cầm cố ô tô** phù hợp trong bối cảnh tỷ lệ sở hữu ô tô của người dân đang trong xu hướng tăng, đồng thời kích thích dư nợ tăng cao với tỷ suất sinh lời tương đương cho vay xe máy. Hiện tỷ trọng quy mô cho vay cầm cố ô tô đang tăng mạnh lên chiếm 47% quy mô dư nợ ròng vào thời điểm quý 1/2026 (so với mức trên 20% giai đoạn 2020-2021) cho thấy hiệu quả của chiến lược kinh doanh này.



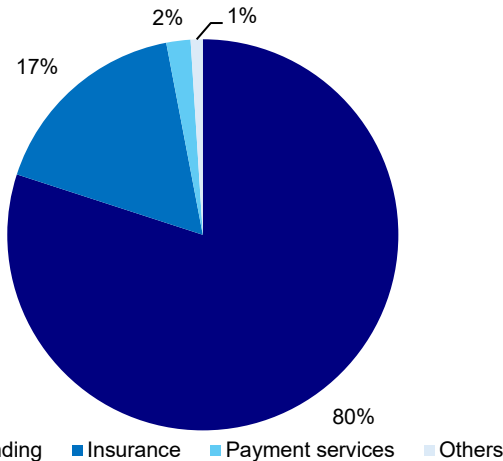
(*) Dư nợ ròng bao gồm dư nợ thông qua các đối tác ngân hàng mà F88 chịu rủi ro tín dụng
Nguồn: F88, MOIT, OICA, WB, GTJASVN Research ước tính

Chiến lược tăng trưởng giai đoạn 2026-2030 của F88

Revenue structure 2025



Revenue structure 2030



Nguồn: F88, GTJASVN Research

Mục tiêu tăng trưởng đến 2030: quy mô 5 triệu khách hàng (so với mức 1.6 triệu khách hàng hiện tại), LNST tăng 5 lần so với năm 2025, ROE trung bình giai đoạn 2025-2030 đạt 30%; tiếp tục dẫn đầu thị trường tài chính thay thế với thị phần tăng lên đạt 5% (từ mức hiện tại 2.5%).

Cụ thể, đến năm 2030, F88 đặt kế hoạch dư nợ đạt 34 nghìn tỷ đồng. Mảng bảo hiểm được kỳ vọng sẽ tăng tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu doanh thu từ 12% năm 2025 lên 17% vào năm 2030. F88 dự kiến doanh thu năm 2026 đạt 6 nghìn tỷ đồng và duy trì tốc độ tăng trưởng 33% mỗi năm trong giai đoạn 2026-2030, và đóng vai trò chủ đạo trong đà tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, doanh nghiệp theo đuổi mục tiêu giảm CIR từ mức 50.9% của hiện tại xuống còn 42% vào năm 2030. Việc giảm CIR được kỳ vọng giúp F88 tiết kiệm khoảng 100-200 tỷ đồng chi phí mỗi năm.

Kế hoạch kinh doanh 2026

Chỉ tiêu	Đơn vị	2025	Kế hoạch 2026
PGD		950	>1,000
Dư nợ ròng nội bảng	Tỷ đồng	5632	7,491
Doanh thu cung cấp dịch vụ	Tỷ đồng	3840	5,453
PBT	Tỷ đồng	908	1,135
Lợi suất cho vay		58.40%	
Chi phí vốn		14.30%	
CIR		50.90%	
Tỷ lệ Net WO		9.03%	

Nguồn: F88, GTHTSVN RS

Cập nhật kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2026:

- ✓ **Hoạt động cho vay cầm đồ:** doanh thu từ hoạt động cho vay cầm đồ (bao gồm doanh thu phí từ dịch vụ cầm đồ và hoạt động liên quan khác, doanh thu lãi cho vay từ dịch vụ cầm đồ và tiền phạt hợp đồng) đạt 1,232 tỷ đồng trong quý 2, +53.6%yoy. Dư nợ ròng đạt 8,827 tỷ đồng, +59.2%yoy và +22.3%ytd, dư nợ nội bảng là 5,993 tỷ đồng, tăng 6.4%ytd. Tổng mức giải ngân trong 6 tháng đạt 11.3 nghìn tỷ đồng.
- ✓ **Hoạt động kinh doanh bảo hiểm:** doanh thu từ dịch vụ đại lý bảo hiểm đạt 202 tỷ đồng, +80.3%yoy trong quý 2 và đạt 370.9 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm. Trong nửa đầu năm, F88 ghi nhận 525 nghìn hợp đồng bảo hiểm, +55.9%yoy.
- ✓ **Chi phí hoạt động** ở mức 597.9 tỷ đồng trong quý 2 và 1.2 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm. Tỷ lệ CIR giảm mạnh chỉ còn 42.6%.
- ✓ **Chi phí dự phòng** ghi nhận 421.6 tỷ đồng, tăng 95.7%yoy.
- ✓ **Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, lợi nhuận của F88 đạt gần 545 tỷ đồng**, tăng trưởng 114% so với cùng kỳ năm trước. Với kết quả này, F88 đã thực hiện được 61% kế hoạch năm (tương đương lợi nhuận trước thuế 686 tỷ đồng so với kế hoạch cả năm).

**Triển vọng kinh doanh 2026**

Kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2026 cho thấy F88 vẫn duy trì được động lượng tăng trưởng cao trong năm 2026 thông qua các trụ cột chiến lược chính:

- Hoạt động cầm đồ tiếp tục tăng trưởng dư nợ, đặc biệt hoạt động bán chéo diễn biến tích cực, được thể hiện thông qua con số tăng trưởng dư nợ ròng;
- Doanh thu phí bảo hiểm tăng trưởng nhanh;
- Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt giúp giảm tỷ lệ CIR xuống chỉ còn hơn 42% trong nửa đầu năm, tuy nhiên chúng tôi cho rằng đây chỉ là con số tạm thời do một số khoản chi doanh nghiệp sẽ tăng cao vào quý cuối năm, dù vậy, chúng tôi vẫn dự phóng tỷ lệ CIR của F88 có thể kiểm soát về sát ngưỡng dưới 50% trong năm nay.

Dựa trên kết quả kinh doanh đạt được trong 6 tháng đầu năm, chúng tôi cho rằng F88 sẽ hoàn thành các mục tiêu kinh doanh đã đặt ra cho năm 2026.

V. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh P/B và xác định mức giá mục tiêu cho F88 ở mức **70,800 VND/cổ phiếu**, thấp hơn 4.4% so với giá đóng cửa ngày 22/7/2026.

Item	Định giá F88
SLCP (tỷ cp)	0.22
Equities 2026 E (tỷ VND)	3,800
BVPS 2026E (VND)	17,273
P/B adjusted	4.10
Target price (VND)	70,801

Chúng tôi khuyến nghị **“Trung lập”** với cổ phiếu F88.

Định giá Các thương vụ M&A Công ty TCTD tại Việt nam

Ngày công bố	Đối tượng mua	Bên mua	Bên bán	% chuyển nhượng	P/B	P/E	ROE 2025E
28/4/2021	FE Credit	SMBC	VPBank	49%	3.5	21.9	4.60%
25/1/2018	Prudential Finance	Shinhan Card	Holdings	100%	2.61	15.84	
29/9/2017	Techcombank Finance	Lotte Card	Techcombank	100%	2.3	100.17	
21/11/2016	MCredit	Shinsei Bank	MBBank	49%	2.27	-15.76	2.99%
25/12/2014	HD Finance	Saison	HDBank	49%	2.57	7.62	24.40%
<i>Average of deal peers</i>					2.65	25.954	10.66%

Định giá và hiệu suất các doanh nghiệp tài chính tiêu dùng khác (non-deal)

Sàn	Brand name				P/B	P/E	ROE 2025
	Homecredit						25.00%
UPCOM	Vietcredit				3.7	6.24	73.34%
HOSE	EVN Finance				0.89	9.58	9.47%
<i>Average of non-deal peers</i>					2.30	7.91	35.94%
<i>Average overall</i>					2.56	21.44	21.49%
UPCOM	F88				5.54	16.42	34.40%

Nguồn: Fiinpro, GTHTSVN RS



Định giá một số công ty cho vay cầm cố, cho vay tiêu dùng trong khu vực				
Mã cổ phiếu	Công ty	Hoạt động	P/B	P/E
NTL TB	Ngern Tid Lor	Title lending	N/A	N/A
MTC TB	Muangthai Capital Public Company Limited	Pawnshop and secured loan	1.6	10.32
600830 CH	Sunny Loan Top Co., Ltd.	Pawnshop and secured loan	1.5	N/A
000419 CH	Changsha Tongcheng Holdings Co., Ltd	Pawnshop and secured loan	0.7	N/A

Nguồn: Bloomberg, GTJAS RS tổng hợp

VI. RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro nợ xấu

Mô hình cầm đồ cũng như dịch vụ vay tiêu dùng tại Việt Nam đang gặp nhiều khó khăn trong vấn đề kiểm soát và thu hồi nợ. Trong giai đoạn hậu Covid, tỷ lệ nợ xấu bình quân của các công ty tài chính tăng mạnh khiến hầu hết các doanh nghiệp này ghi nhận lỗ năm 2023. Nguyên nhân được cho là khách hàng bị suy giảm khả năng thanh toán nợ do kinh tế khó khăn. Ngoài ra, một nguyên nhân quan trọng khác vẫn chưa có chế tài xử lý là do khách hàng cố ý không trả nợ.

Sau giai đoạn 2023, F88 đã có động thái siết chặt chính sách kiểm soát nợ xấu và trích lập dự phòng giúp giảm thiểu tác động tiêu cực đến doanh nghiệp trong điều kiện kinh tế vĩ mô diễn biến khó lường. Các biện pháp quản trị rủi ro hiện tại của F88 đang đem lại hiệu quả, được chứng minh bằng sự cải thiện trong tỷ lệ WO của doanh nghiệp

Rủi ro thị trường

Cổ phiếu có thể chịu ảnh hưởng bởi rủi ro thị trường điều chỉnh. Theo kế hoạch, cổ phiếu F88 sẽ chuyển sàn sang HOSE vào quý 4/2026, góp phần củng cố định vị của cổ phiếu F88 trên thị trường và tiếp cận gần hơn với số đông nhà đầu tư.



PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Các sản phẩm vay chính

	Vay tiền bằng Cavet xe máy	Vay tiền bằng cavet ô tô	Vay theo bảng lương	Vay theo hóa đơn
Lãi vay + phí	2.6%-4.6%/tháng (32%-55%/năm)	2.6%-4.6%/tháng (32%-55%/năm)	từ 4.6%/tháng (55.5%/năm)	4.3%/tháng (51.6%/năm)
Lãi vay	0.9%/tháng	0.9%/tháng	1.125%/tháng	0.89%/tháng
Chi phí vay	1.6%-3.4%/tháng	1.6%-3.4%/tháng	3.5%/tháng (phí dịch vụ ký gửi)	3.41%/tháng

Nguồn: Website F88, GTJASVN RS tổng hợp

Phụ lục 2: Quy tắc phân loại nợ và trích lập dự phòng của F88

F88		Ngân hàng và Công ty TCTD	
Thời gian quá hạn	Mức trích lập dự phòng	Thời gian quá hạn	Mức trích lập dự phòng
Đến 10 ngày	0%	Dưới 10 ngày	0%
Từ 11 ngày đến 30 ngày	2%	Từ 10 ngày đến 90 ngày	5%
Từ 31 ngày đến 90 ngày	25%	Từ 91 ngày đến 180 ngày	20%
Từ 91 ngày đến 360 ngày	100%	Từ 181 ngày đến 360 ngày	50%
Từ 361 ngày trở lên	100%	Trên 360 ngày	100%

(*) Theo Quyết định 163A của F88, các khoản nợ bị quá hạn thanh toán từ 91 ngày trở lên hoặc các khoản nợ được xác định không có khả năng thu hồi sẽ bị xóa bỏ khỏi hạch toán nội bảng và chuyển sang theo dõi ngoại bảng. Số tiền thu hồi từ các khoản phải thu về cho vay đã đưa sang ngoại bảng được hạch toán vào thu nhập khác trong báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hợp nhất khi thu được.

COMPANY RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index.

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Buy	Relative Performance is greater than 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Accumulate	Relative Performance is 5% to 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is neutral
Reduce	Relative Performance is -15% to -5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable
Sell	Relative Performance is lower than - 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable

SECTOR RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Outperform	Relative Performance is greater than 5% Or the Fundamental outlook of the sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the sector is neutral
Underperform	Relative Performance is lower than -5% OrThe Fundamental outlook of the sector is unfavorable

DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investments decisions. Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.



GUOTAI HAITONG VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Trần Thị Hồng Nhung

Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703

Jul 22, 2026



CHỨNG KHOÁN GUOTAI HAITONG (VIỆT NAM)
GUOTAI HAITONG SECURITIES (VIETNAM)

F88 VN

CONTACT	Hanoi Head Office	HCMC Branch
Advising: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Stock ordering: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: gtja@gtht.com.vn Website: www.gtht.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696