

CTCP Đầu tư F88 (F88)

Ngày báo cáo: 08/08/2025
 Ngành: TÀI CHÍNH
 GĐPT: Nguyễn Thu Hà, CFA
 Email: hant4@ssi.com.vn
 SĐT: +84-28 3824 2897 ext. 8708

Báo cáo niêm yết và Điểm nhấn đầu tư

Kế hoạch niêm yết & Định giá

Vào ngày 8/8/2025, F88 chính thức niêm yết 8,26 triệu cổ phiếu trên sàn UPCoM với giá tham chiếu là 634.900 đồng/cổ phiếu. Mức giá này tương ứng với vốn hóa thị trường khoảng 5,2 nghìn tỷ đồng (200 triệu USD), tương đương tỷ lệ giá trên sổ sách (P/B) là 2,7x và trên lợi nhuận (P/E) là 10,3x. Khả năng sinh lời của công ty khá hấp dẫn, với tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) đạt 9,6% và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) đạt 27,5%.

Mô hình kinh doanh & Động lực tăng trưởng

Thành lập vào năm 2013, F88 vận hành mô hình cho vay có tài sản đảm bảo, hướng đến phân khúc khách hàng bình dân gặp khó khăn trong việc tiếp cận tín dụng ngân hàng. Công ty kết hợp giữa phân phối trực tiếp qua mạng lưới 888 cửa hàng trên toàn quốc và tương tác trên nền tảng kỹ thuật số riêng. Trong giai đoạn 2019 – 2025, F88 đạt tốc độ tăng trưởng ấn tượng, với tăng trưởng kép hàng năm của dư nợ và doanh thu lần lượt khoảng 77% và 79%. Các sản phẩm cốt lõi của F88 bao gồm:

- Cho vay cầm cố tài sản, chủ yếu đối với xe máy và ô tô;
- Hợp tác với Ngân hàng CIMB trong việc cung cấp và quản lý khoản vay, có điều khoản mua lại đối với các khoản vay quá hạn trên 89 ngày.

Kết quả kinh doanh & Triển vọng

Trong nửa đầu năm 2025, lợi nhuận trước thuế của F88 tăng 213% svck, đạt 321 tỷ đồng, hoàn thành 48% kế hoạch cả năm. Đối với cả năm 2025, công ty đặt kế hoạch như sau:

- **Danh mục cho vay tăng 43%**
- **Lợi nhuận trước thuế tăng 50%**

Động lực tăng trưởng đến từ việc mở rộng mạng lưới cửa hàng, gia tăng tỷ lệ sử dụng ứng dụng di động **MyF88**, và mở rộng bán chéo các sản phẩm bảo hiểm và tài chính cho khách hàng hiện hữu.

Công ty Cổ phần Đầu tư F88 (F88) niêm yết 8,26 triệu cổ phiếu trên sàn UpCOM vào ngày 8/8/2025, với giá tham chiếu 634.900 đồng/cổ phiếu, tương đương định giá doanh nghiệp đạt khoảng 5,2 nghìn tỷ đồng (200 triệu USD), với biên độ $\pm 40\%$ trong ngày giao dịch đầu tiên. Dựa trên số liệu Q2/2025, cổ phiếu đang được định giá với **P/B là 2,7x và P/E là 10,3x**. Công ty ghi nhận **ROA đạt 9,6% và ROE đạt 27,5%**.

Tổng quan doanh nghiệp

F88 thành lập vào năm 2013 bởi ông Phùng Anh Tuấn, hiện đang nắm giữ 12% cổ phần. Thành viên HĐQT - ông Ngô Quang Hưng sở hữu 10,93% cổ phần. Các cổ đông tổ chức bao gồm công ty TNHH Skydom PTE (Mekong Capital), Bronze Blade (Granite Oak), Asia Investment Company S.A.R.L (Oman Investment) và Winter Flame Pte hiện nắm giữ tổng cộng 55% cổ phần.

F88 hoạt động trong lĩnh vực cầm đồ, phục vụ tệp khách hàng có nhu cầu tín dụng cấp bách — thường là những khách hàng khó tiếp cận đến kênh tín dụng truyền thống hoặc không đáp ứng yêu cầu khắt khe của ngân hàng. Tệp khách hàng chính của F88 bao gồm: (1) người có thu nhập từ thấp đến trung bình (5-10 triệu đồng/tháng), chiếm khoảng 47% dân số trong độ tuổi lao động, và (2) đội ngũ lao động không chính thức.

Trong 12 năm hoạt động, F88 tăng trưởng mạnh với tăng trưởng kép hàng năm trong giai đoạn 2019–2025 của dư nợ và doanh thu lần lượt đạt 77% và 79%. Tính đến 30/6/2025, tổng tài sản đạt 5,6 nghìn tỷ đồng, dư nợ trên bảng cân đối kế toán đạt 4,6 nghìn tỷ đồng. Trong giai đoạn 2022 - 2024, giải ngân trung bình hàng năm đạt khoảng 11,4 nghìn tỷ đồng (khoảng 1 nghìn tỷ đồng/tháng). F88 cạnh tranh với các công ty cầm đồ thể hệ mới như HappyMoney, Srisawad, VietMoney, Người Bán Vàng, Tienngay.vn, cùng hơn 23.000 tiệm cầm đồ truyền thống trên toàn quốc. Theo FiinGroup, quy mô thị trường ước tính khoảng 200 nghìn tỷ đồng. F88 hiện dẫn đầu thị trường về quy mô mạng lưới, với 888 cửa hàng và thị phần trên 2%.

Hoạt động kinh doanh

Cơ cấu vốn: Vốn chủ sở hữu chiếm 35% tổng nguồn vốn, trong khi vay nợ và trái phiếu chiếm 56%. Tính đến cuối năm 2024, F88 có 665 tỷ đồng trái phiếu không có tài sản đảm bảo (lãi suất 10,5–11,5%) và khoản vay bằng USD từ các đối tác như Lendable SPC, Lion Asia VIII, Puma Asia V với tổng giá trị khoảng 2,3 nghìn tỷ đồng (lãi suất 11,5–15%/năm). Trong đó, khoảng 1,4 nghìn tỷ đồng sẽ đáo hạn trong 2025–2026.

Trong năm 2025, F88 đã phát hành thêm 250 tỷ đồng trái phiếu trong năm 2025 và vay tín dụng 30 triệu USD từ Lendable SPC. Công ty dự kiến tăng vốn điều lệ trong giai đoạn 2026–2027, nhằm giảm tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu từ 1,68x (2024) xuống khoảng 1,2x.

Mô hình cho vay và doanh thu: F88 cung cấp các khoản vay có tài sản đảm bảo, chủ yếu là giấy tờ xe máy, ô tô, và các tài sản khác như máy tính xách tay, điện thoại, thiết bị điện tử. Trong đó, khoảng 90% tài sản đảm bảo hiện là xe máy và ô tô. Giá trị khoản vay trung bình đạt khoảng 12 triệu đồng cho xe máy và 150 triệu đồng cho ô tô, với tỷ lệ cho vay trên giá trị tài sản (LTV) từ 60–100%.

F88 thu lãi suất hàng tháng từ 1,1–1,6%, cùng với các loại phí thẩm định và quản lý tài sản từ 3,4 - 5,4%/tháng. Doanh thu từ phí bảo hiểm chiếm khoảng 10% tổng doanh thu.

Ngoài cho vay trực tiếp, từ cuối năm 2021, F88 đã hợp tác với CIMB, theo đó khách hàng vay trực tiếp từ CIMB (lãi suất khoảng 9 - 12%/năm), còn F88 sẽ thu phí dịch vụ. Nếu khoản vay quá hạn trên 89 ngày, CIMB sẽ bán lại khoản vay cho F88. Tính đến cuối năm 2024, dư nợ trực tiếp của F88 là 4,6 nghìn tỷ đồng, còn dư nợ liên kết với CIMB là 927 tỷ đồng.

F88 cũng hợp tác với Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) để khách hàng của MB có thể rút/chuyển tiền tại điểm giao dịch F88, và F88 sẽ được hưởng phí dịch vụ. MB cũng có thể giới thiệu khoản vay cho F88 hoặc F88 bảo

lãnh khoản vay do ngân hàng cấp. Mô hình “ngân hàng đại lý” này đang trong giai đoạn thử nghiệm. Ngoài ra, F88 cũng hợp tác với VNPost và MWG để bán chéo sản phẩm tài chính.

F88 áp dụng chiến lược phân phối đa kênh, kết hợp mạng lưới chi nhánh, đối tác chiến lược và nền tảng số (ứng dụng MyF88, telesales, website). Tỷ lệ hợp đồng cho vay qua ứng dụng MyF88 tăng từ 5% trong Q1/2025 lên 23,5% trong Q2/2025.

Quản trị rủi ro: F88 quản trị rủi ro tín dụng thông qua hệ thống chấm điểm tín dụng, lọc danh sách đen tự động, và phê duyệt theo loại tài sản đảm bảo và giá trị khoản vay. Tất cả khoản vay có tài sản đảm bảo là ô tô đều được thẩm định tập trung tại hội sở chính. Quy trình thu hồi nợ bao gồm nhắc nợ tự động, liên hệ trực tiếp, đến tận nơi và khởi kiện khi cần thiết. Với khoản vay quá hạn trên 90 ngày, F88 sẽ trích lập dự phòng và xóa nợ. Tỷ lệ xóa nợ trên tổng giải ngân trước đây dao động từ 2% đến 14%, theo tính toán của chúng tôi.

Kết quả kinh doanh 6T2025

Công ty ghi nhận lợi nhuận trước thuế Q2/2025 đạt 189 tỷ đồng (+2205 svck). Lũy kế nửa đầu năm 2025, lợi nhuận trước thuế đạt 321 tỷ đồng (+213% svck), hoàn thành 48% kế hoạch năm 2025. Động lực tăng trưởng đến từ:

- **Giải ngân mới tăng mạnh 36% svck, đạt 7 nghìn tỷ đồng trong nửa đầu năm 2025.** Tính đến cuối tháng 6, dư nợ ròng đạt 5,5 nghìn tỷ đồng (+45% svck), trong đó 79% là trên bảng cân đối kế toán, 21% nằm ngoài bảng (chủ yếu từ hợp tác cho vay).
- **Hiệu quả vận hành tốt:** Tỷ lệ chi phí/doanh thu (CIR) là 55% trong Q2/2025. ROA và ROE lần lượt đạt 9,6% và 27,5%.

Kế hoạch kinh doanh năm 2025

Tại Đại hội cổ đông diễn ra ngày 26/6/2025, Ban lãnh đạo F88 đã đặt kế hoạch kinh doanh như sau:

- Dư nợ (không bao gồm CIMB) cuối năm đạt hơn 5,2 nghìn tỷ đồng
- Doanh thu dự kiến đạt 3,6 nghìn tỷ đồng, tăng 33% svck.
- Lợi nhuận trước thuế đạt 673 tỷ đồng, tăng 50% svck.

Các động lực tăng trưởng chính bao gồm mở rộng mạng lưới chi nhánh, đẩy mạnh cho vay trực tuyến qua nền tảng MyF88, và bán chéo sản phẩm bảo hiểm và dịch vụ tài chính cá nhân.

Bảng: Các chỉ số tài chính chính

Tỷ đồng	1H25	1H24	% YoY	2024	2023	% YoY
Doanh thu	1.676	1.287	30%	2.728	2.367	15%
Phi thẩm định và quản lý tài sản	1.137	962	18%	1.959	1.789	9%
Bảo hiểm	200	138	45%	318	285	12%
Thu nhập từ lãi vay	316	171	85%	424	252	68%
Thu nhập khác	246	293	-16%	604	317	90%
Chi phí	(1.601)	(1.477)	8%	(2.884)	(3.356)	-14%
Chi phí vốn	(198)	(180)	10%	(369)	(337)	10%
Chi phí dự phòng/Nợ đã xóa	(433)	(500)	-13%	(908)	(1.550)	-41%
Chi phí hoạt động*	(954)	(773)	23%	(1.570)	(1.408)	12%
Lợi nhuận trước thuế	321	103	213%	449	(672)	-167%
ROE	27,5%	10,5%		22,6%		
ROA	9,6%	3,6%		7,8%		

Nguồn: F88, SSI Research

*Chi phí hoạt động bao gồm chi phí bán hàng và quản lý, tiền lương và chi phí thuê mặt bằng

Bảng: Các chỉ tiêu chính trong bảng cân đối kế toán

Tỷ đồng	30/6/2025	% YTD	31/12/2024	31/12/2023	% YoY
Tổng tài sản	5.594	11%	5.036	3.952	27%
Tổng dư nợ cho vay*	4.572	20%	3.814	3.051	25%
Các khoản vay	3.115	7%	2.906	2.288	27%
Tổng vốn chủ sở hữu	1.983	15%	1.728	1.377	26%
Khoản vay hợp tác với CIMB**	971	5%	927	852	9%
Giải ngân mới	7.146	36%	12.070	11.124	9%

Nguồn: BCTC và tài liệu doanh nghiệp của F88, SSI Research

* Tổng dư nợ cho vay bao gồm các khoản phải thu ngắn hạn, phải thu dài hạn và các khoản phải thu ngắn hạn khác

** Khoản mục ngoài bảng cân đối kế toán

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6732

Phân tích Ngành Tài chính

Nguyễn Thu Hà

Giám đốc Phân tích cổ phiếu

hant4@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 8708

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702