



Company Report: CTCP Kinh doanh F88

Research Department

04/06/2025

DỰ KIẾN LÊN SÀN UPCOM THÁNG 7/2025

ƯU THẾ CẠNH TRANH CỦA F88

- 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. Theo thống kê của F88, tính đến hết tháng 12/2024, hệ thống phòng giao dịch của F88 đã phục vụ hơn 1 triệu khách hàng sử dụng dịch vụ cầm đồ, riêng năm 2024 là hơn 360 nghìn khách. Tỷ lệ khách hàng quay lại là 55%. Tính đến tháng 12/2024, tổng giá trị dư nợ cho vay cầm cố đạt 4,585 tỷ đồng. Mạng lưới phòng giao dịch ở 63 tỉnh thành với quy mô hơn 4,000 nhân viên.
- Kinh nghiệm trong xây dựng mô hình và thiết kế sản phẩm với tốc độ mở rộng mạng lưới nhanh và chính sách quản trị rủi ro chặt chẽ; giá trị thương hiệu với độ nhận diện cao. F88 được thành lập bởi ông Phùng Anh Tuấn, người có kinh nghiệm trong phát triển mô hình kinh doanh chuỗi và có nền tảng về công nghệ giúp mô hình F88 được nhân rộng hiệu quả.
- 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 tiêu dùng và tài chính thay thế lớn.
- 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. Lãnh đạo công ty cho biết công ty đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận hơn 40% mỗi năm và duy trì mức tăng tối thiểu 30% trong vòng 5 năm tới. Trong năm 2024, tăng trưởng dư nợ cho vay của F88 đạt 22.7%, vượt xa mức trung bình 3.84% của ngành tài chính tiêu dùng. Tỷ suất sinh lời từ hoạt động cho vay của F88 (bao gồm lãi và phí) cũng ở mức ấn tượng. (xem thêm phụ lục 4)

F88 dự kiến giao dịch trên UPCoM tháng 7/2025, đặt mục tiêu IPO HoSE năm 2027 với kỳ vọng vốn hóa 1 tỷ USD.

Với vốn chủ sở hữu cuối năm 2024 là 1,727.8 tỷ đồng và số lượng cổ phiếu là 8.4 triệu (dự kiến sau phát hành ESOP 2.5%), BVPS của F88 tương đương với 205,690 VND/cổ phiếu. Hiện tại cơ cấu cổ đông của F88 khá cô đặc khi các cổ đông lớn chiếm hơn 84% tổng số cổ phần của doanh nghiệp. Kỳ vọng thanh khoản cổ phiếu sẽ cải thiện sau khi niêm yết, đặc biệt sau giai đoạn chia tách cổ phiếu dự kiến diễn ra cuối năm 2025 (chi tiết kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu trong báo cáo).

F88 với mô hình kinh doanh đặc biệt trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng, dưới hậu thuẫn bởi quỹ Mekong Capital được dự đoán là cái tên mới gây chú ý trên sàn chứng khoán. Mặc dù vậy, chúng tôi cũng lưu ý rủi ro về mô hình kinh doanh dễ bị ảnh hưởng bởi bối cảnh kinh tế suy yếu dẫn đến tỷ lệ nợ xấu cao cũng như những rủi ro pháp lý tiềm ẩn với mô hình kinh doanh cầm đồ.

Chỉ tiêu

Đơn vị

2023

2024

2025F

Tăng
trưởng so
với 2024

PGD

817

868

888

2.30%

Dư nợ Net

Tỷ đồng

2,883.98

3,657.366

5,237.893

43.21%

Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ (gồm lãi dự thu)

Tỷ đồng

2,333.207

2,704.275

3,600.9

33.16%

Lợi nhuận trước thuế

Tỷ đồng

-545.402

449.284

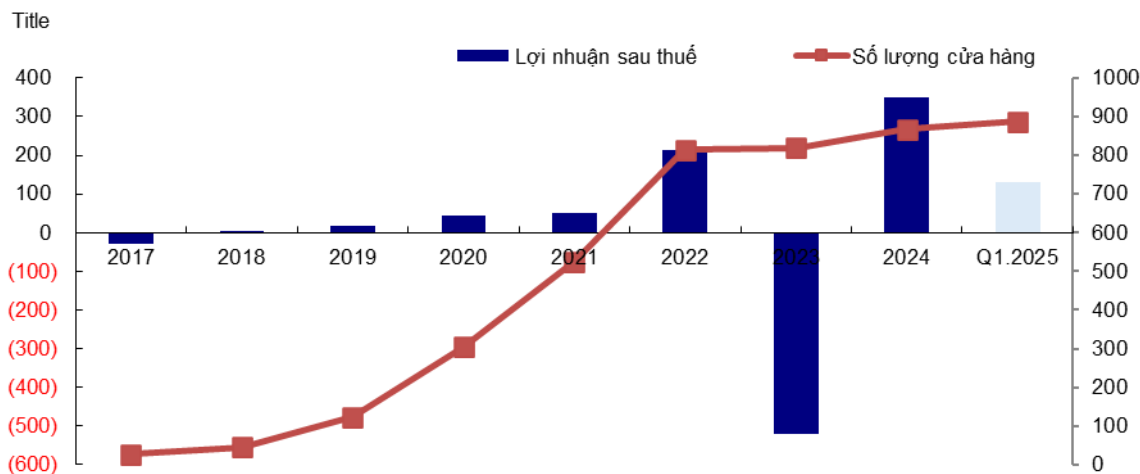
673.245

49.85%

Nguồn: the Company, Guotai Junan (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 4 năm 2025, F88 có 888 cửa hàng trên toàn quốc.



Nguồn: F88, GTJASVN RS

Theo số liệu từ F88, tại thời điểm cuối năm 2024, có 170,960 xe máy và 13,149 ô tô được sử dụng để làm tài sản cầm cố đảm bảo cho khoản vay. Lũy kế đến cuối 2024, đã có 2.15 triệu lượt tài sản cầm cố tại F88, trong đó có 1.68 triệu xe máy và 159 nghìn ô tô, Giá trị một khoản vay bình quân cho khách hàng cầm cố xe máy là 12 triệu đồng, cầm cố ô tô là 150 triệu đồng.

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.

Quá trình phát triển sản phẩm

Năm	2018	2019-2020	2021	2022-2024
Sản phẩm dịch vụ	Cho vay cầm đồ tài sản truyền thống: điện thoại, máy tính, laptop, trang sức, xe máy, ô tô	Sản phẩm dịch vụ mới: sản phẩm bảo hiểm	Sản phẩm dịch vụ mới: cho vay trên nền tảng trực tuyến (thử nghiệm), sản phẩm bảo hiểm thiết kế riêng cho khách hàng F88	Sản phẩm dịch vụ mới: Cho vay trên nền tảng trực tuyến, phân loại khách hàng, giới thiệu dịch vụ tài chính của ngân hàng CIMB; các dịch vụ GTGT như thu tiền điện/nước, nạp tiền Zalo Pay, sản phẩm bảo hiểm vi mô, Ứng dụng My F88 trên nền tảng Android và iOS

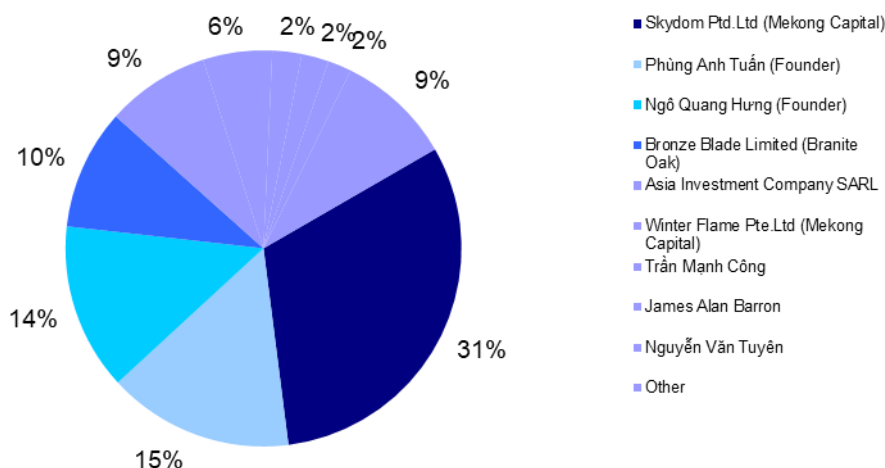
Nguồn: F88

Hợp tác kinh doanh

- Đối tác tài chính: CIMB (2021), MBB (12/2024)
- Đối tác bảo hiểm: PTI, Map Life, Bảo Minh, MSIG Việt Nam, BSH.

Cơ cấu cổ đông và ban lãnh đạo

Ownership structure 2024



- Cơ cấu cổ đông 2024: trong nước 42.53%, nước ngoài 57.47%
- Cơ cấu cổ đông: cổ đông lớn 84.04%, cổ đông khác 15.96%

Nguồn: F88, GTJASVN RS

Ban quản trị	Chức danh	Note
Phùng Anh Tuấn	CT HĐQT	Founder
Ngô Quang Hưng	Thành viên HĐQT không điều hành	Founder
Christopher E.Freund	Thành viên HĐQT không điều hành	Đại diện Mekong Capital
Simon Wagner	Thành viên HĐQT không điều hành	Đại diện Granite Oak
Nguyễn Xuân Giao	Thành viên HĐQT không điều hành	Đại diện VOI
Nguyễn Quốc Trung	Thành viên HĐQT độc lập	PGBank
Hamed Shayannasr	Thành viên HĐQT không điều hành	Đại diện Mekong Capital
Nguyễn Đức Đại	CEO	

Tại thời điểm cuối năm 2024, 6 cổ đông lớn nắm giữ 84.04% cổ phần F88, bao gồm Skydom (đơn vị của quỹ đầu tư Mekong Capital) nắm giữ 31.3%; Winter Flame (của Mekong Capital) nắm 5.6%; Granite Oak (Bronze Blade Limited) sở hữu 9.8%; Oman Investment Authority sở hữu 8.1% vốn điều lệ. Các cá nhân là ông Phùng Anh Tuấn - Chủ tịch HĐQT và ông Ngô Quang Hưng - Thành viên HĐQT không điều hành lần lượt nắm 15.2% và 13.6% vốn điều lệ.

Cấu trúc công ty

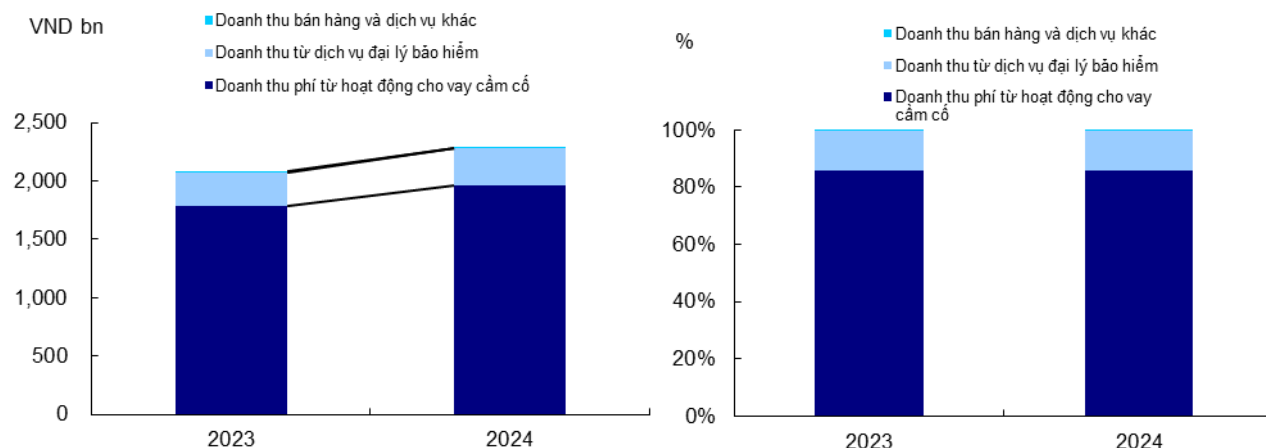
Hệ thống F88 hoạt động theo mô hình công ty mẹ-con. 3 công ty con trực tiếp gồm: (i) CTCP Kinh doanh F88 trực tiếp tổ chức triển khai dịch vụ cầm đồ hướng đến tập khách hàng dưới chuẩn ngân hàng, hoạt động đại lý bảo hiểm và cung cấp các dịch vụ khác; (ii) CTCP Ffintech có vai trò cung cấp dịch vụ CNTT, 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

II/ KẾT QUẢ KINH DOANH

Cơ cấu doanh thu theo hoạt động kinh doanh



Nguồn: F88, GTJASVN Research

Doanh thu phí từ hoạt động cho vay cầm cố chiếm khoảng 85% tổng doanh thu của F88. Doanh thu từ dịch vụ đại lý bảo hiểm chiếm 13% tổng doanh thu năm 2024 (trung bình hơn 10%/năm)

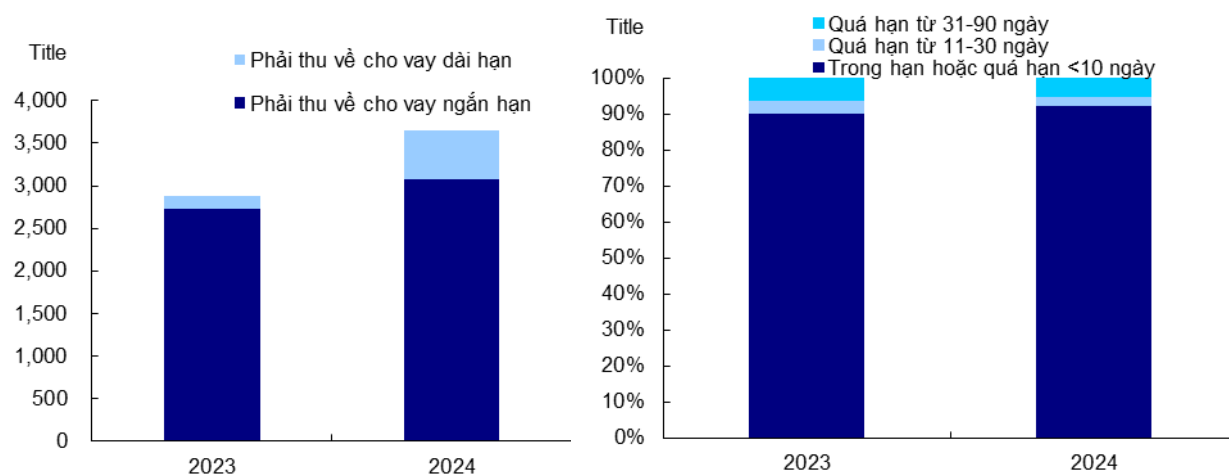
2.1 Phân tích chi tiết về hoạt động cho vay cầm cố

Ngành 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.

Trong năm 2024, tổng dư nợ của F88 đạt hơn 4,585 tỷ đồng (gốc và lãi), tổng giải ngân đạt 12,069 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt là 22.7% và 8.5% so với năm 2023.

Trong khi đó, tổng các khoản phải thu về cho vay (ngắn hạn và dài hạn) cuối năm 2024 là 3,657 tỷ đồng, tăng 26.8%yoy.

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



Nguồn: F88, GTJASVN Research

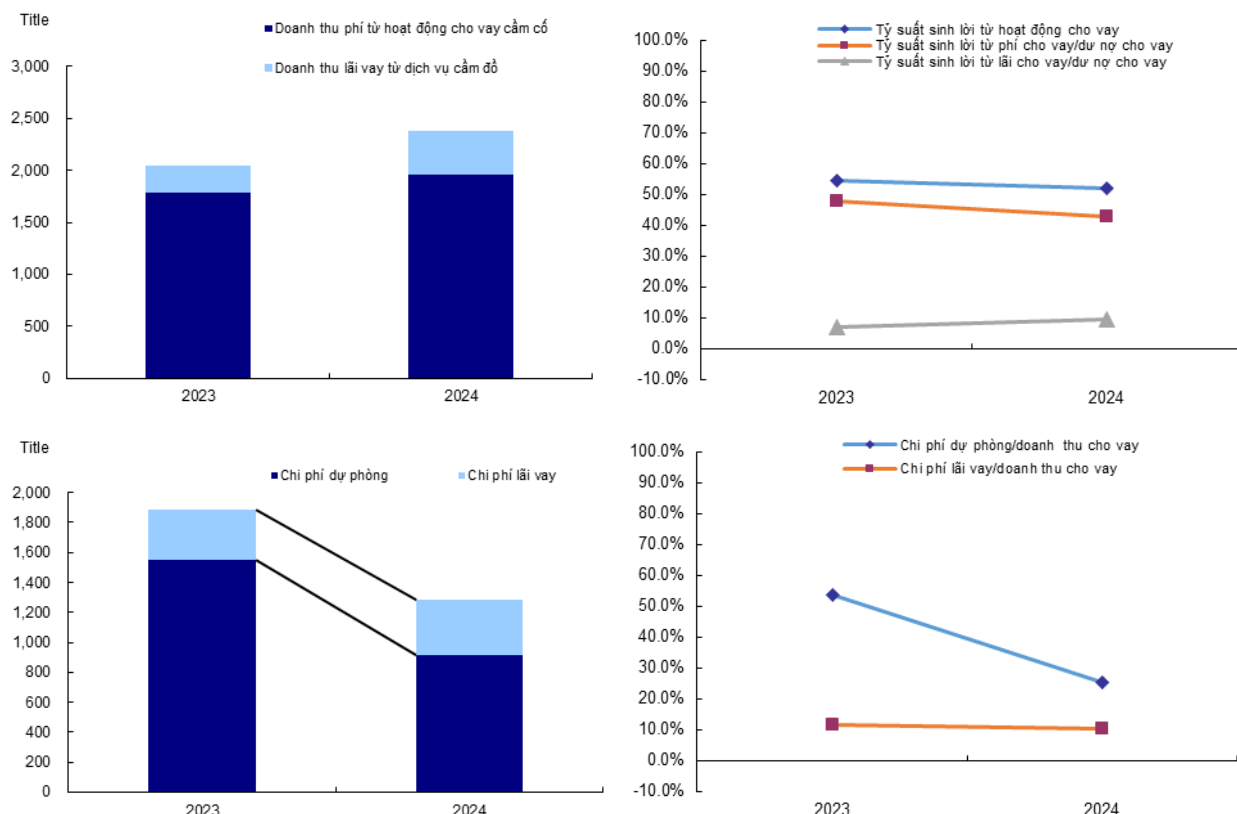
(*) Tổng các khoản phải thu cho vay đã loại trừ khoản cho vay quá hạn và phải thực hiện trích lập dự phòng 100% theo quy định.

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).

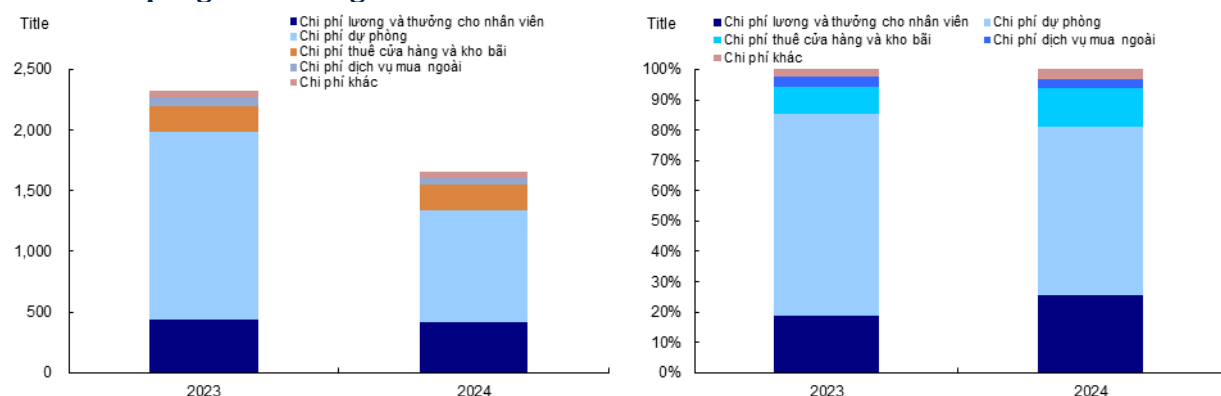
Nhờ dư nợ tăng mạnh, các khoản thu nhập phí và tổng doanh thu của F88 trong năm 2024 đã tăng 9.56% so với năm 2023. Đáng chú ý, chi phí dự phòng (phản ánh tỷ lệ nợ quá hạn) giảm mạnh trong năm giúp lợi nhuận của F88 đảo chiều dương.

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 55%, cao vượt trội nhờ đóng góp chính từ khoản phí dịch vụ cầm cố.

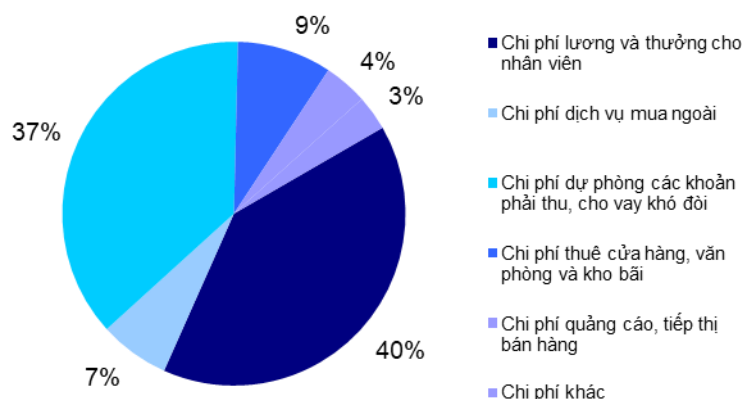


Về cấu phần chi phí, chi phí dự phòng các khoản cho vay khó đòi sẽ được hạch toán trực tiếp vào cấu phần “giá vốn hàng bán”, bên cạnh các chi phí lương thưởng cho nhân viên và chi phí mặt bằng.

Cơ cấu chi phí giá vốn hàng bán của F88



Cơ cấu chi phí kinh doanh theo yếu tố



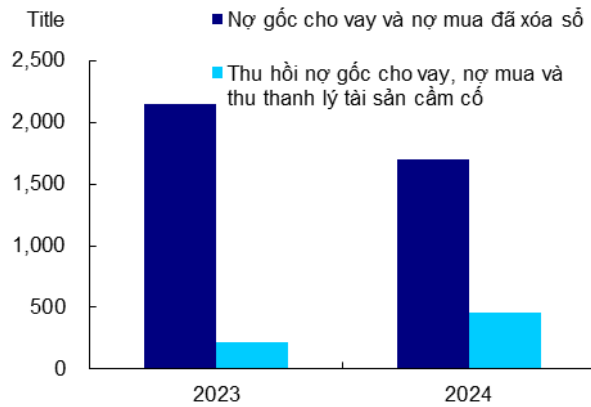
Nguồn: F88, GTJASVN Research

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, quanh ngưỡng 48 tỷ đồng (vào cuối năm 2024), 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.

Vòng quay xử lý nợ xấu được đẩy nhanh trong năm 2024.

Biến động dự phòng phải thu khó đòi trong năm	2023	2024
Số dư đầu năm	48.4	48.5
Trích lập dự phòng trong năm	1,549.7	907.9
Sử dụng dự phòng trong năm	(1,549.5)	(907.4)
Số dư cuối năm	48.5	48.9
Tỷ lệ bao phủ nợ	1.68%	1.34%



Nguồn: F88, GTJASVN Research

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.

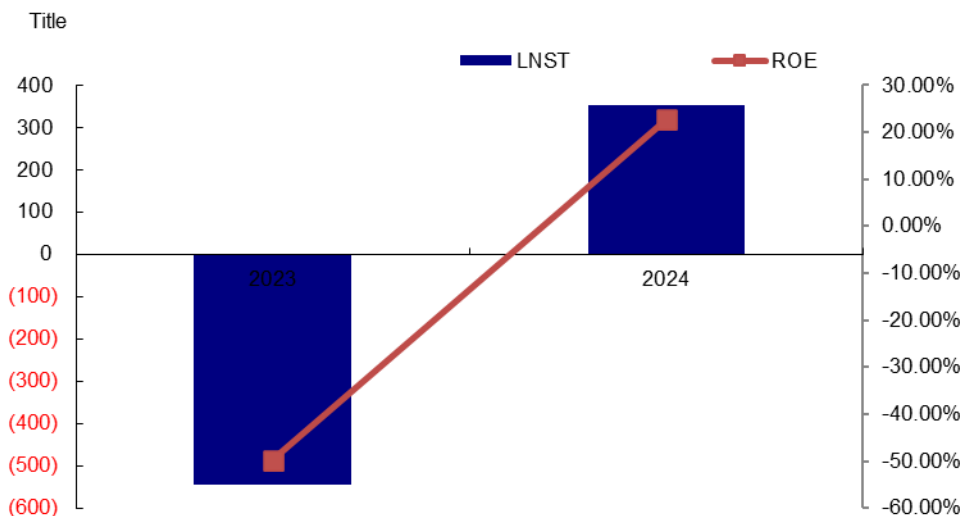
Theo chính sách của F88, nợ xấu bao gồm các khoản cho vay quá hạn trên 90 ngày và các khoản nợ có khả năng mất vốn được trích lập 100% và theo dõi ngoại bảng để tiếp tục thu hồi sau khi xóa sổ. (tham khảo phụ lục 2).

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.

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

Nguồn: GTJASVN Research tổng hợp

Lợi nhuận và hiệu quả sinh lời



Nguồn: F88, GTJASVN RS

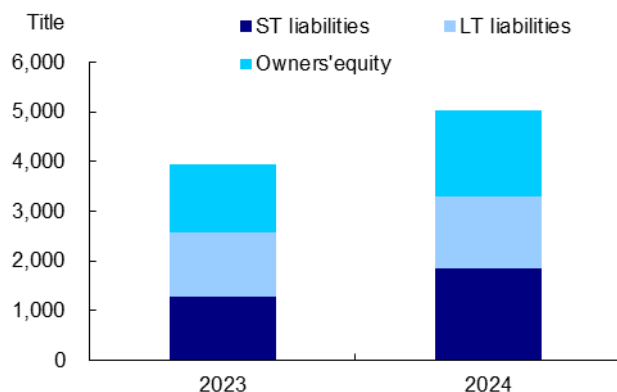
Lợi nhuận năm 2024 quay trở lại dương nhờ nguồn thu từ xử lý tài sản cầm cố.

2.2 Cơ cấu nguồn vốn được cân đối linh hoạt

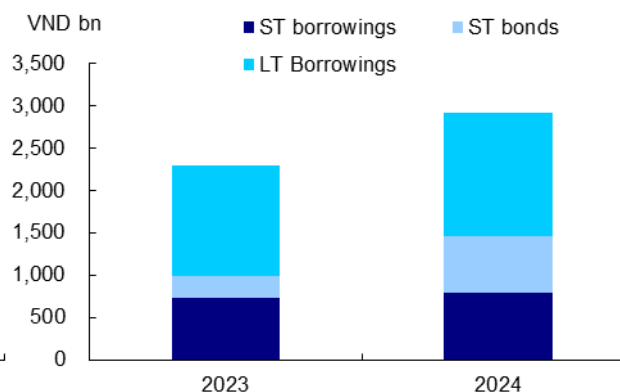
Hiện tại, F88 huy động nguồn vốn thông qua 3 kênh chính:

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

Cơ cấu nguồn vốn



Cơ cấu nợ vay (bao gồm trái phiếu)



Huy động từ TCTD quốc tế

Các khoản vay của F88 từ các đối tác Lendable SPC, Luon Asia, Puma Asia V...được đảm bảo bằng các khoản thu về cho vay khách hàng (chủ yếu).

Cập nhật ngày 20/5/2025, F88 thông báo đã đạt được thỏa thuận huy động 30 triệu USD (tương đương khoảng 780 tỷ đồng) từ Lendable. Khoản vay trên có kỳ hạn 3 năm, là khoản vay có giá trị lớn nhất mà Lendable từng cấp cho một doanh nghiệp tài chính tại Việt Nam.

Trước đó, Lendable đã nhiều lần hỗ trợ vốn cho F88 trong các năm 2022 và 2023 với hạn mức từ 5 - 10 triệu USD. Với khoản vay trị giá 30 triệu USD này, tổng mức trợ vốn mà Lendable dành cho F88 đến nay là gần 70 triệu USD. Việc tiếp tục trợ vốn cho F88 với hạn mức cao hơn rất nhiều cho thấy mức độ tín nhiệm, năng lực quản trị rủi ro và triển vọng phát triển dài hạn của F88 trong mắt các quỹ ngoại ngày càng cao.

Phát hành trái phiếu- lãi suất trung bình 11%-12%/năm với kỳ hạn ngắn (thông thường 1 năm)

Các khoản trái phiếu có kỳ hạn 1 năm được F88 thường xuyên phát hành nhằm đảm bảo nguồn vốn cho hoạt động cho vay. Trong năm 2024, F88 đã phát hành 10 lô trái phiếu với kỳ hạn 1 năm, lãi suất từ 10.5%-11.5%.

Trong năm nay, F88 đặt mục tiêu huy động hơn 700 tỷ đồng (tương đương khoảng 27 triệu USD) thông qua phát hành trái phiếu. Cập nhật đến Quý 1, F88 đã phát hành thành công lô trái phiếu trị giá 150 tỷ đồng. Các lô trái phiếu đã phát hành của F88 được thanh toán nghĩa vụ đúng hạn.

Lãi suất các lô trái phiếu trong giai đoạn 2024- đầu 2025 cũng đã giảm nhẹ (10.5%-11% so với mức 12% các năm trước).

Tăng vốn chủ sở hữu

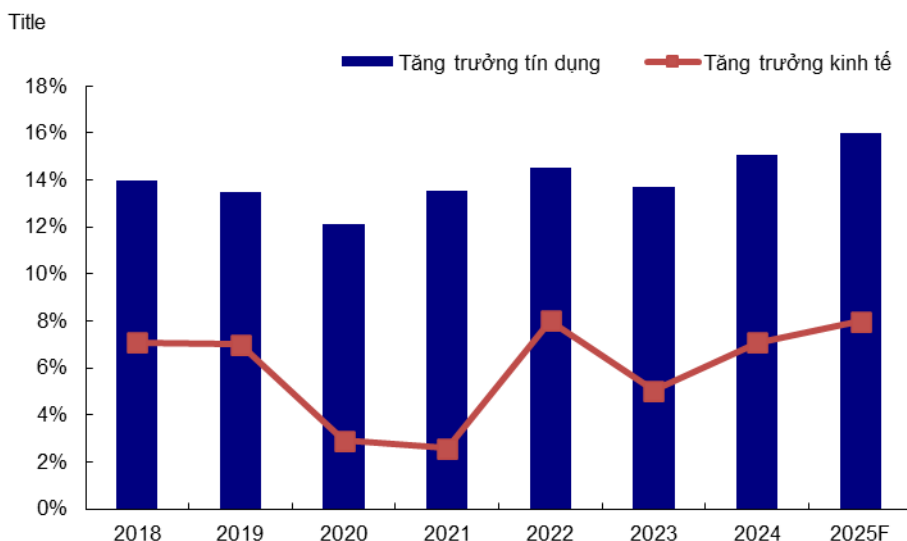
Kể từ khi thành lập, F88 đã có 20 lần tăng vốn điều lệ thông qua các hình thức khác nhau, nâng tổng vốn hiện tại lên 82.6 tỷ đồng (so với mức ban đầu là 25.51 tỷ đồng). Trong đó, điểm nhấn chính là một số vòng gọi vốn ngoại:

- 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)

Tỷ lệ đòn bẩy D/E của F88 ở mức 1.91 vào cuối năm 2024. Các biện pháp cân đối nguồn vốn của doanh nghiệp được thực hiện linh động giúp tỷ lệ LDR duy trì trên ngưỡng 100%. Điều kiện vĩ mô tiền tệ với diễn biến lãi suất giảm nhẹ và thị trường trái phiếu phục hồi giúp F88 huy động các lô trái phiếu với lãi suất thấp hơn so với giai đoạn trước (10.5%-11.5% so với mức khoảng 12% trước đó). Điều này sẽ giúp F88 phần nào giảm được áp lực chi phí lãi vay (dù khiêm tốn) trong năm 2025.

III/ TRIỂN VỌNG KINH DOANH NGÀNH

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 2025, tín dụng Việt Nam được đặt mục tiêu tăng trưởng 16% đồng hành cùng sự mở rộng nhu cầu tín dụng.



Nguồn: GSO, GTJASVN Research

Theo thống kê từ FiinGroup, thị trường tài chính tiêu dùng còn nhiều tiềm năng phát triển khi tín dụng tiêu dùng hiện chỉ ở mức 10%GDP, thấp hơn nhiều so với các quốc gia khác như Hàn Quốc (trên 40% GDP) và Hong Kong (trên 20%GDP). Tính đến 30/9/2024, dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế đạt 14.7 triệu tỷ đồng, trong đó dư nợ cho vay tiêu dùng đạt khoảng 3 triệu tỷ đồng, chiếm 20.4% dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế (số liệu NHNN). Dư nợ cho vay tiêu dùng của các công ty tài chính tiêu dùng đạt khoảng 150 nghìn tỷ đồng, chiếm 5% dư nợ cho vay tiêu dùng của toàn hệ thống. Mặc dù các tổ chức tín dụng đang nỗ lực đẩy mạnh số hóa cũng như giải pháp nhằm mở rộng đối tượng dịch vụ xuống phân khúc người có thu nhập thấp, lao động phổ thông, dư địa thị trường lớn mở ra thị trường tiềm năng của các đơn vị cung cấp dịch vụ tài chính thay thế.

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

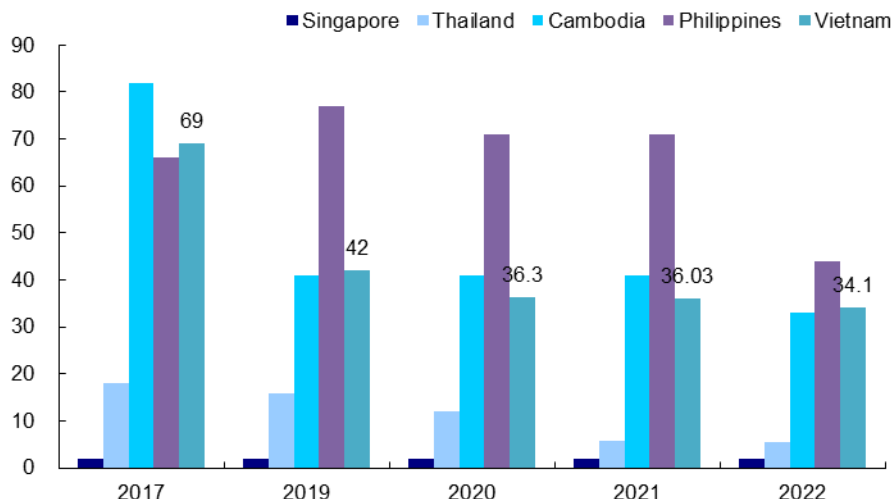
Thị trường cho vay tiêu dùng ở Việt Nam ước tính có gần 50 triệu khách hàng trong độ tuổi lao động, trong đó chủ yếu là nhóm thu nhập thấp đến trung bình và gần 60% là lao động phi chính thức.

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...

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

Title



Nguồn: EY, GTJASVN Research

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.

Title



Nguồn: vietdata, GTJASVN Research

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.

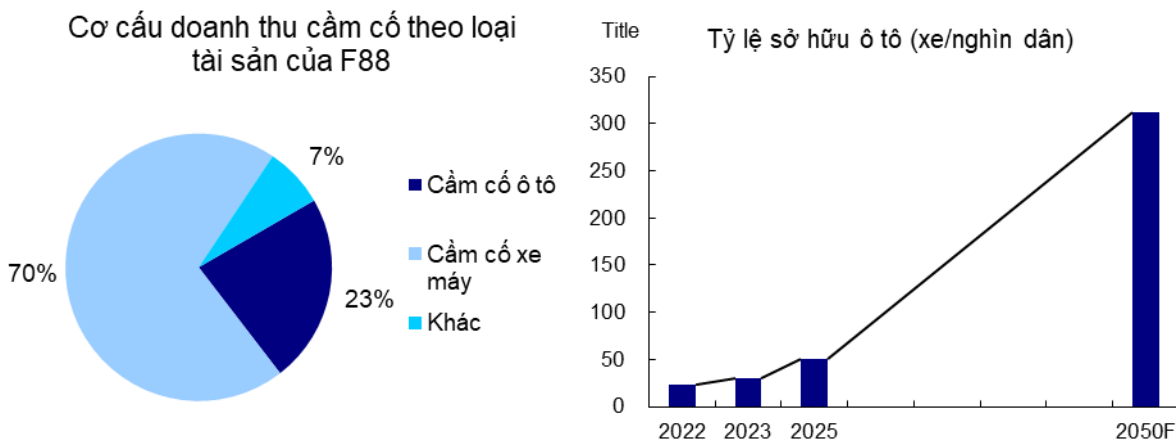
IV/ LỢI THẾ DOANH NGHIỆP VÀ TRIỂN VỌNG CỔ PHIẾU

- 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. Theo thống kê của F88, tính đến hết tháng 12/2024, hệ thống phòng giao dịch của F88 đã phục vụ hơn 1 triệu khách hàng sử dụng dịch vụ cầm đồ, riêng năm 2024 là hơn 360 nghìn khách. Tỷ lệ khách hàng quay lại là 55%. Tính đến tháng 12/2024, tổng giá trị dư nợ cho vay cầm cố đạt 4,585 tỷ đồng. Mạng lưới phòng giao dịch ở 63 tỉnh thành với quy mô hơn 4,000 nhân viên.
- Kinh nghiệm trong xây dựng mô hình và thiết kế sản phẩm với tốc độ mở rộng mạng lưới nhanh và chính sách quản trị rủi ro tốt; giá trị thương hiệu với độ nhận diện cao. F88 được thành lập bởi ông Phùng Anh Tuấn, người có kinh nghiệm trong phát triển mô hình kinh doanh chuỗi (đồng thời là Founder của “Vua Nệm”) và nền tảng về công nghệ giúp mô hình F88 được nhân rộng hiệu quả.
- 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 tiêu dùng và tài chính thay thế lớn.
- 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 năm 2024, tăng trưởng dư nợ cho vay của F88 đạt 22.7%, vượt xa mức trung bình 3.84% của ngành tài chính tiêu dùng. Tỷ suất sinh lời từ hoạt động cho vay của F88 (bao gồm lãi và phí) cũng ở mức ấn tượng. (xem thêm phụ lục 3)

Báo cáo kết quả kinh doanh **quý I/2025** cho thấy F88 đã duy trì được đà tăng trưởng cao liên tục trong 5 quý liên tiếp. Trong ba tháng đầu năm nay, F88 đã giải ngân 3.284 tỷ đồng (tăng 25% so với cùng kỳ), doanh thu đạt 820 tỷ đồng (tăng 21.5%) và lợi nhuận trước thuế đạt 132 tỷ đồng (tăng 204.2%). Dự báo, dư nợ cho vay và giải ngân quý II/2025 sẽ tăng 5%–10%, lợi nhuận trước thuế tăng 20% so với quý I.

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.



Nguồn: MOIT, OICA, WB, GTJASVN Research ước tính

Tăng cường huy động nguồn vốn đa kênh và linh hoạt

Đầu tháng 4/2025, tổ chức xếp hạng tín nhiệm FiiRatings cũng đã nâng triển vọng của F88 từ mức “Ổn định” lên “Thuận lợi” nhờ sự cải thiện chất lượng tài sản, khả năng huy động vốn linh hoạt và vị thế dẫn đầu thị trường vay thay thế. FiiRatings ghi nhận F88 đã đa dạng hóa nguồn vốn hiệu quả và chuẩn bị kế hoạch tăng vốn điều lệ trong năm 2026, đồng thời giảm chi phí huy động vốn bình quân. Khoản vay từ Lendable đã khẳng định nhận định của FiiRatings về F88. Ngoài Lendable, F88 cũng đang hợp tác với nhiều đối tác tài chính quốc tế khác như Lending Ark Asia Secured Private Debt Holdings Limited và GreenArc Capital với tổng hạn mức vay vượt mốc 170 triệu USD.

Kế hoạch kinh doanh 2025

Chỉ tiêu

Đơn vị

2023

2024

2025

Tăng trưởng so với 2024

PGD		817	868	888	2.30%
Dư nợ Net	Tỷ đồng	2,883.98	3,657.366	5,237.893	43.21%
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ (gồm lãi dự thu)	Tỷ đồng	2,333.207	2,704.275	3,600.9	33.16%
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	-545.402	449.284	673.245	49.85%

Nguồn: F88

Kế hoạch cổ tức 2025

F88 không có kế hoạch chia cổ tức tiền mặt trong ngắn hạn. Tuy nhiên, theo tờ trình ĐHCĐ 2025, F88 có kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:1,200, tương ứng cổ đông sở hữu 1 cổ phiếu sẽ nhận 12 cổ phiếu mới. Dự kiến khi được ĐHCĐ thông qua, việc chia cổ tức sẽ được tiến hành vào cuối năm 2025/ đầu năm 2026.

V/ RỦI RO ĐẦU TƯ

5.1 Rủi ro pháp lý: Thay đổi liên quan đến hành lang pháp lý về các hình thức cho vay

Mô hình kinh doanh của F88 nằm trong “vùng xám pháp lý” và có rủi ro với sự thay đổi về quy định liên quan.

Gần đây, Nghị định 94/2025/ND-CP đặt ra cơ hội và thách thức với mô hình kinh doanh của F88. Cụ thể, Nghị định 94/2025/ND-CP thiết lập cơ chế thử nghiệm cho các giải pháp fintech trong lĩnh vực ngân hàng. Dự kiến, cơ chế thử nghiệm được Ngân hàng Nhà nước Việt Nam triển khai thí điểm từ tháng 7 năm 2025. Đối tượng thử nghiệm cũng bao gồm các mô hình cho vay ngang hàng (P2P lending) giới hạn, chỉ áp dụng cho các khoản vay được đảm bảo bằng tài sản cầm cố tại tiệm cầm đồ, đánh dấu một bước chuyển mình về hành lang giám sát pháp lý với các mô hình cho vay. Nghị định trên có thể thúc đẩy hình thức P2P lending đang lên và phần nào ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của F88. Mặt khác, cơ chế này có thể là bước đệm quan trọng để F88 và các doanh nghiệp fintech khác thích nghi với khung pháp lý chặt chẽ hơn. Nếu F88 thông qua đợt thử nghiệm này, chứng minh mô hình cầm đồ của mình an toàn và hiệu quả, công ty có thể củng cố uy tín, đồng thời mở ra cơ hội hợp tác với các ngân hàng truyền thống, vốn đang tìm kiếm đối tác fintech để mở rộng dịch vụ.

5.2 Rủi ro nợ xấu

Trên thực tế, 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.



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.

Phụ lục 3: Bảng kết quả kinh doanh và chỉ tiêu tài chính của F88

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2024	2023 - Đã điều chỉnh
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	2,280.51	2,081.60
Giá vốn hàng bán	1,653.54	2,322.66
Lợi nhuận (lỗ) gộp	626.97	(241.06)
Doanh thu hoạt động tài chính	447.81	285.00
Doanh thu lãi vay từ dịch vụ cầm đồ	423.77	251.61
Chi phí tài chính	406.02	398.87
Chi phí lãi vay	369.35	336.65
Chi phí bán hàng	163.16	138.18
Chi phí quản lý doanh nghiệp	660.79	496.60
Lợi nhuận (lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh	(155.19)	(989.70)
Thu nhập khác	612.85	349.44
Chi phí khác	8.38	32.05
Lợi nhuận khác	604.43	317.39
Tổng lợi nhuận (lỗ) kế toán trước thuế	449.25	(824.68)
Chi phí thuế TNDN hiện hành	41.29	110.24
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	56.70	(237.14)
Lợi nhuận (lỗ) sau thuế của Công ty	351.29	(545.40)

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2024	2023
Hệ số thanh toán ngắn hạn	2.2	2.59
Hệ số thanh toán nhanh	2.2	2.59

Nợ/TTS	0.66	0.65
Nợ/VCSH	1.91	1.87
PBT/Net Revenue	15.4	-26.2
ROE	23.63	-49.79
ROA	7.82	-13.7
Operating profit/Net Revenue	-6.81	-47.54

Nguồn: F88

Phụ lục 4: So sánh F88 và các doanh nghiệp cùng ngành

	F88 (2024)	Trung vị các công ty TCTD (1H2024)	Trung vị công ty cầm đồ (2023)
Số năm hoạt động	8	8	7.5
Số cửa hàng	868	-	-
Dư nợ cho vay (Tỷ đồng)	4,584.80	8,785.10	223
VCSH/TTS	34.40%	20%	12.80%
Tỷ suất thu nhập lãi thuần (NIM)	49%	40.70%	43.60%
ROA	7.82%	-3.80%	-1.70%
ROE	23.63%	3.02%	-3.50%
Tỷ lệ CIR	53.40%	80.90%	129%
Chi phí tín dụng/dư nợ trung bình	22.80%	58.50%	-

Nguồn: FiinRatings, F88

(*) tỷ lệ mang tính chất tham khảo và có thể có sự khác biệt giữa các đơn vị cung cấp số liệu

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: **VN – Index.**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% đến -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: **VN – Index**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Trịnh Khánh Linh

Equity Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:707

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

04 June 2025



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

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (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
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

F88

Company Report