



BÁO CÁO NIÊM YẾT – F88

07/08/2025

Cao Việt Hùng, CFA

(028) 7300 7000 (ext: 1049)

hungcv@acbs.com.vn

Khuyến nghị

N/A

UPCOM: F88

Tài chính thay thế

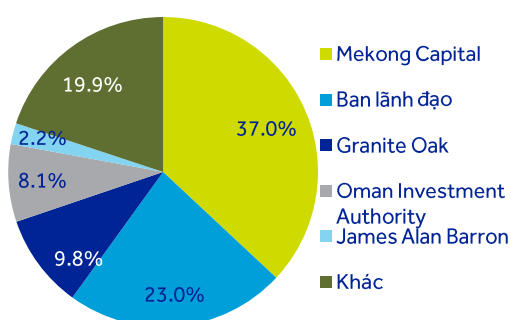
Giá hiện tại (VND)

634.900

Giá mục tiêu (VND)

n/a

Cơ cấu cổ đông



CTCP ĐẦU TƯ F88 (UPCOM: F88)

Thứ 6 ngày 8/8, F88 sẽ đưa 8,26 triệu cổ phiếu lên chào sàn trên UpCoM. Giá tham chiếu phiên giao dịch đầu tiên là **634.900 đồng/cổ phiếu** (tương đương vốn hoá 5.244 tỷ đồng), thấp hơn khá nhiều so với giá giao dịch tham khảo trên sàn OTC là trên 1 triệu đồng/cp. Do đó, cổ phiếu F88 nhiều khả năng sẽ tăng mạnh trong phiên đầu tiên giao dịch để phù hợp với kỳ vọng của thị trường. Nếu tăng trần 40%, tương ứng giá **888.800 đồng/cp**, ước tính đưa **P/E** trượt là **20,1 lần** và **P/B** trượt **3,8 lần**.

KQKD của F88 đang trên đà thuận lợi. Trong Q2/25, F88 ghi nhận doanh thu đạt 925 tỷ đồng, tăng 30% svck và **lợi nhuận trước thuế 189 tỷ đồng, tăng 220% svck**. Kết quả tích cực này đến từ tăng trưởng dư nợ cho vay 45% svck và giảm tỷ lệ tổn thất tín dụng Q2/25 xuống còn 2,35% (-62 bps svck). Ước tính **ROA đạt 7%** và **ROE đạt 21%**.

Thị phần của F88 còn dư địa lớn để mở rộng. Đến cuối Q2/25, số lượng cửa hàng của F88 mới chỉ đạt 888 cửa hàng, vẫn còn khiêm tốn so với tổng số 25.000 cơ sở cầm đồ trên toàn quốc. Dư nợ 4.379 tỷ đồng của F88 chỉ chiếm **2%** tổng quy mô 200.000 tỷ đồng mảng tài chính thay thế.

Quy mô mảng tài chính thay thế tại Việt Nam còn nhiều tiềm năng phát triển khi dư nợ mảng này mới chỉ chiếm **1,2%** tổng tín dụng ngân hàng, trong khi tại Thái Lan, tỷ trọng này là khoảng **35%** (Reuters). Trong giai đoạn 2019-24, tốc độ tăng trưởng kép mảng cho vay thay thế là **20%** và mảng cầm đồ thế hệ mới như F88 là **53%** (FiinGroup). Với nhóm khách hàng phổ thông và thu nhập thấp - chiếm khoảng **50%** dân số - chưa được tiếp cận tín dụng ngân hàng, lĩnh vực này vẫn sở hữu tiềm năng khai thác rất lớn.

Vẫn còn một số vấn đề cần lưu ý trong một ngành tiềm ẩn nhiều rủi ro như tài chính thay thế. Đòn bẩy doanh nghiệp cao (3 lần) và nhạy cảm với chu kỳ kinh tế từng khiến F88 bị lỗ 627 tỷ đồng trong giai đoạn khó khăn năm 2023. Dù vậy, với quy mô thị trường còn rất lớn và nhu cầu vốn gia tăng theo sự phát triển của nền kinh tế, **F88 hứa hẹn sẽ là một trường hợp đầu tư thú vị đối với TTCK trong năm 2025.**

(Đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024	6T2025
Dư nợ cho vay cầm cố	3.156	3.933	
Vay nợ và trái phiếu	2.288	2.906	
Vốn chủ sở hữu	1.377	1.728	
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	2.082	2.281	1.745
Giá vốn hàng bán	-2.323	-1.654	
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	-241	627	
Doanh thu hoạt động tài chính	285	448	
Chi phí tài chính	-399	-406	
Thu nhập khác, ròng	317	604	
Chi phí bán hàng & Quản lý doanh nghiệp	-635	-824	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	-672	449	255
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	-545	351	
NIM (bao gồm phí cho vay)	51,0%	50,7%	
Chi phí tín dụng	-44,8%	-25,9%	
Tỷ lệ thu hồi nợ đã XLRR	7,0%	13,7%	
ROA	-12,6%	7,8%	
ROE	-36,2%	22,6%	
EPS (đồng)	-66.023	42.525	
BVPS (đồng)	166.649	209.179	
P/E	-9,6	14,9	
P/B	3,8	3,0	

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng, CFA

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

minhtvh@acbs.com.vn

CVPT - Logistic

Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

hungnt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huuwp@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1110)

anhmd@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Giám đốc GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ 20% trở lên.
KHẢ QUAN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ 10% đến 20%.
TRUNG LẬP	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -10% đến 10%.
KÉM KHẢ QUAN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -10% đến -20%.
BÁN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -20% trở xuống.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.