

CTCP Đầu tư F88 (F88)
KHẢ QUAN +18,7%

Ngành	Tài chính thay thế
Ngày báo cáo	21/01/2026
Giá hiện tại	141.500
Giá mục tiêu	168.000
TL tăng	18,7%
Lợi suất cổ tức	0%
Tổng mức sinh lời	18,7%

GT vốn hóa	15,7 nghìn tỷ đồng
Room KN	6,7 nghìn tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0%
SL cổ phiếu lưu hành	110,1tr

	F88	VNI
P/E (trượt)	24,3x	18,4x
P/B (hiện tại)	7,1x	2,3x
ROA	11,3%	2,0%
ROE	32,6%	13,5%

Tổng quan Công ty

Được thành lập vào năm 2013, F88 là chuỗi cấm đồ ứng dụng công nghệ lớn nhất Việt Nam, tập trung vào mảng vay thế chấp giấy tờ xe với 950 cửa hàng trên toàn quốc tính đến năm 2025.

Huỳnh Thị Hồng Ngọc
Trưởng phòng
ngoc.huynh@vietcap.com.vn
+8428 3914 3588 ext.138

Hoàng Nam
Giám đốc
nam.hoang@vietcap.com.vn
+8428 3914 3588 ext.123

	2025F	2026F	2027F	2028F
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	4.405	5.543	7.083	9.023
% YoY	31,8%	25,8%	27,8%	27,4%
Tổng giải ngân (tỷ đồng)	16.367	19.606	24.078	29.394
% YoY	46,58%	19,79%	22,81%	22,08%
Lợi suất bao gồm phí (%)	70,5%	69,6%	71,3%	72,1%
Chi phí huy động (%)	13,4%	12,6%	11,9%	11,5%
Chi phí tín dụng (%)	19,9%	19,1%	20,8%	21,4%
Chi phí/thu nhập (%)	54,1%	52,2%	50,6%	49,8%
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	707	988	1.267	1.626
% YoY	101,3%	39,7%	28,3%	28,3%
ROE (%)	33,3%	32,8%	30,6%	29,1%
ROA (%)	11,4%	11,9%	12,0%	12,0%
P/B (x)	6,2	4,4	3,3	2,4
P/E (x)	22,0	15,8	12,3	9,6

ROE hấp dẫn với lợi thế cạnh tranh mang tính cấu trúc

- Thành lập năm 2013, CTCP Đầu tư F88 (F88) đã vươn lên trở thành chuỗi cấm đồ ứng dụng công nghệ lớn nhất Việt Nam, phục vụ hơn 1,2 triệu khách hàng (lũy kế) thông qua mạng lưới 950 phòng giao dịch (PGD) được chuẩn hóa trên toàn quốc tính đến cuối năm 2025. Vui lòng tham khảo [Báo cáo Niêm yết](#) của chúng tôi ngày 07/08/2025 để biết thêm chi tiết về tổng quan công ty và ngành.
- Chúng tôi kỳ vọng F88 sẽ duy trì mức ROE hấp dẫn từ 28%-33% trong giai đoạn 2025–2030, được củng cố bởi đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ và sẽ dần bình ổn khi công ty chuyển dịch từ giai đoạn mở rộng mạng lưới nhanh chóng sang mở rộng quy mô dựa trên hiệu suất.
- Định giá hấp dẫn: Dựa trên dự báo của chúng tôi, F88 đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2026 là 15,8 lần và P/B khoảng 4,4 lần, mặc dù mức ROE dự kiến đạt khoảng 32,8% và tăng trưởng doanh thu khoảng 25,8% trong năm 2026 (với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) doanh thu giai đoạn 2025–2028 khoảng 26%).
- Yếu tố hỗ trợ:** Khả năng huy động vốn thông qua chào bán ra công chúng trên sàn HOSE trong thời gian tới. **Rủi ro:** Chu kỳ tín dụng và độ nhạy cảm với yếu tố vĩ mô; rủi ro pháp lý và chính sách; rủi ro nguồn vốn và tái cấp vốn.

Các lợi thế cạnh tranh độc đáo và cấu trúc ngành củng cố vị thế dẫn đầu của F88 trong việc gia tăng thị phần. Dịch vụ cấm đồ tiếp tục lấp đầy khoảng trống tín dụng mang tính cấu trúc cho nhóm dân số dưới chuẩn vay ngân hàng tại Việt Nam — đặc biệt ở khu vực nông thôn — thông qua việc cung cấp các khoản vay nhanh có tài sản đảm bảo, nơi tín dụng chính thức còn hạn chế. F88 đã bản địa hóa mô hình cho vay bằng đăng ký xe (cà vẹt xe) theo kiểu Ngern Tid Lor của Thái Lan, tận dụng tỷ lệ sở hữu xe máy cao và lượng ô tô ngày càng tăng tại Việt Nam làm cơ sở tài sản đảm bảo có thể mở rộng và truy xuất nguồn gốc. Quan trọng hơn, khả năng tiếp cận nguồn vốn từ các tổ chức và quan hệ đối tác đa dạng của F88 (ví dụ: kênh giới thiệu khách hàng với CIMB), cùng với hoạt động phân phối bảo hiểm, mô hình đại lý ngân hàng với MB Bank và các hợp tác thanh toán, giúp cải thiện cả chi phí/tính linh hoạt của nguồn vốn lẫn các điểm tiếp cận khách hàng — hỗ trợ việc tiếp tục gia tăng thị phần từ thị trường cấm đồ truyền thống vốn đang phân mảnh.

Chúng tôi kỳ vọng F88 sẽ duy trì quỹ đạo tăng trưởng mạnh mẽ, được hỗ trợ bởi việc tiếp tục mở rộng quy mô mạng lưới và phân phối đa kênh sâu rộng hơn. Chúng tôi dự báo CAGR giai đoạn 2026–2028 đạt 25% đối với dư nợ cho vay ròng và 22% đối với doanh số giải ngân, được thúc đẩy bởi: (i) hoạt động mở rộng chi nhánh liên tục theo mô hình mở mới chuẩn hóa và chú trọng lợi nhuận hơn (với 950 chi nhánh hiện nay và dự báo hơn 1.400 vào năm 2028); (ii) tập trung rõ ràng vào cho vay bằng đăng ký xe máy và ô tô phục vụ nhu cầu thanh khoản của thị trường đại chúng; và (iii) gia tăng áp dụng công nghệ và tìm kiếm khách hàng qua đối tác giúp cải thiện việc thu hút và tương tác với khách hàng vượt ra ngoài mạng lưới vật lý cũng như đa dạng hóa các dòng thu nhập.

F88 sẽ duy trì mức ROE khoảng 25%-29% trong trung hạn, chủ yếu nhờ vào hiệu suất tài sản và khả năng thực thi vận hành: ROAA duy trì ở mức mạnh mẽ (khoảng 11-13%), được hỗ trợ bởi quy trình định giá tài sản đảm bảo chuẩn hóa, quy trình thẩm định/thu hồi nợ ứng dụng công nghệ, và đòn bẩy hoạt động tại cấp độ cửa hàng được cải thiện cùng với khả năng tiếp cận vốn tốt hơn. Mặc dù chúng tôi giả định chi phí tín dụng thận trọng hơn trong những năm sau do tính chu kỳ, nhưng nền tảng vững chắc nhờ quy mô, nguồn vốn kỳ hạn dài hơn và thu nhập từ phí ngày càng tăng (đáng chú ý là bảo hiểm) sẽ hỗ trợ lợi nhuận bền vững.

Mục lục

ROE hấp dẫn với lợi thế cạnh tranh mang tính cấu trúc	1
KQKD qua các năm	4
Trải qua năm 2023 đầy biến động, F88 đã lấy lại đà tăng trưởng ấn tượng và vị thế thị trường vững chắc	4
Triển vọng	6
Tiềm năng thị trường và lợi thế cạnh tranh thúc đẩy doanh số giải ngân tích cực	6
Chúng tôi dự báo CAGR doanh thu giai đoạn 2025-2028 (không bao gồm thu nhập thu hồi) là 27%	10
Nguồn vốn đa dạng và cơ cấu nợ vay hợp lý hỗ trợ tăng trưởng ổn định	12
Áp dụng công nghệ số và chuẩn hóa quy trình hỗ trợ kiểm soát chất lượng tài sản	14
Chúng tôi kỳ vọng hiệu quả chi phí của F88 sẽ có sự cải thiện mang tính cấu trúc	15
ROE vẫn hấp dẫn trong giai đoạn 2025-2030	16
Định giá	17
So sánh các công ty cùng ngành	19
Rủi ro đầu tư	20
Phụ lục	21
Báo cáo Tài chính	22

KQKD qua các năm

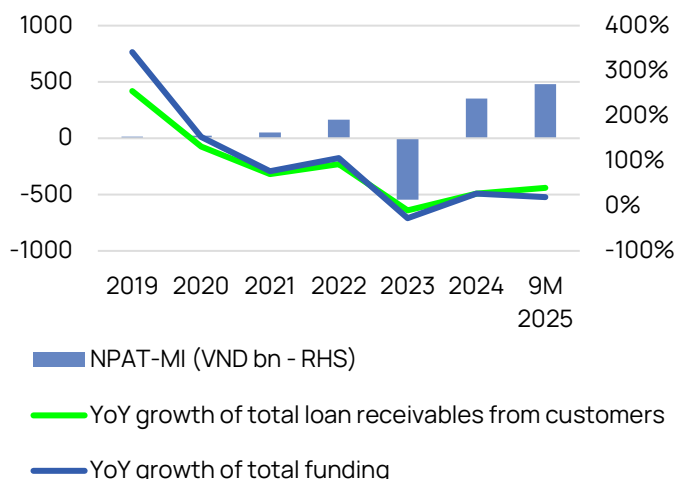
Trải qua năm 2023 đầy biến động, F88 đã lấy lại đà tăng trưởng ấn tượng và vị thế thị trường vững chắc

2019-2022: F88 đã trải qua giai đoạn mở rộng nhanh chóng, được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng mạng lưới quyết liệt, khả năng tiếp cận nguồn vốn tốt và nhu cầu ngày càng tăng của người tiêu dùng đối với các dịch vụ cho vay thay thế (phi ngân hàng).

Sự chuyển mình của F88 vào năm 2018 đánh dấu bước chuyển chiến lược từ mô hình cầm đồ truyền thống sang doanh nghiệp dịch vụ tài chính chuyên nghiệp, ứng dụng công nghệ. Được hậu thuẫn bởi các nhà đầu tư tổ chức như Mekong Capital và Granite Oak, công ty đã tái cơ cấu hoạt động, chuẩn hóa mạng lưới chi nhánh và tích hợp công nghệ vào quy trình thẩm định tín dụng cũng như dịch vụ khách hàng. Điều này cho phép mở rộng chi nhánh nhanh chóng, cải thiện năng lực quản trị và định vị F88 là doanh nghiệp hàng đầu trong thị trường cho vay thay thế tại Việt Nam. Sự chuyển đổi trong năm 2019 đã đặt nền móng cho giai đoạn tăng trưởng cao trong những năm tiếp theo.

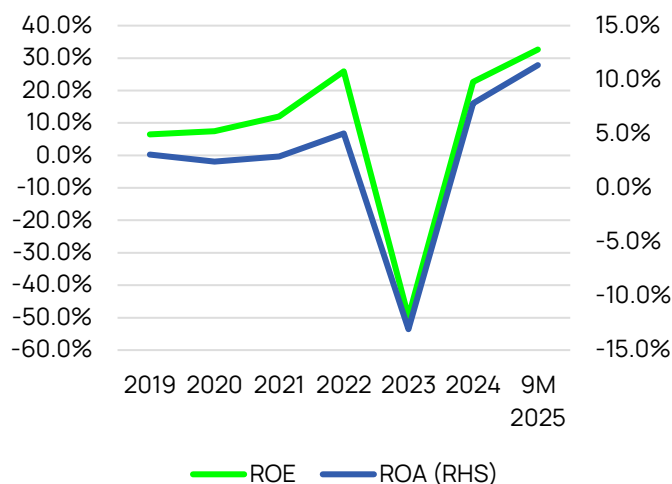
Ngoài ra, trong giai đoạn 2020 - đầu 2022, tín dụng bán lẻ tại Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ bất chấp những thách thức kinh tế chung do đại dịch COVID-19. Chúng tôi cho rằng điều này xuất phát từ một số yếu tố: NHNN hạ lãi suất để kích thích tăng trưởng và nhu cầu tín dụng gia tăng từ các hộ gia đình thu nhập thấp nhằm duy trì tiêu dùng thiết yếu hàng ngày trong bối cảnh thu nhập bị gián đoạn. Đồng thời, sự trỗi dậy của các nền tảng fintech và cho vay kỹ thuật số đã cải thiện đáng kể khả năng tiếp cận tín dụng, đặc biệt là đối với giới trẻ và nhóm dân số dưới chuẩn được vay ngân hàng. Tầng lớp trung lưu ngày càng gia tăng cùng với nhu cầu tiêu dùng tăng cao cũng thúc đẩy nhu cầu vay trả góp và tín dụng cá nhân.

Hình 1: Tăng trưởng lợi nhuận và các chỉ số chính của F88



Nguồn: F88, Vietcap. Tăng trưởng 9T so với năm 2024.

Hình 2: ROE, ROA (%)



Nguồn: F88, Vietcap

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

Vào cuối năm 2022, môi trường kinh tế vĩ mô của Việt Nam trở nên kém thuận lợi hơn: lãi suất tăng làm gia tăng chi phí huy động vốn (trong bối cảnh căng thẳng thanh khoản trên thị trường BĐS và trái phiếu doanh nghiệp tại Việt Nam), trong khi nhu cầu tín dụng ngắn hạn của người tiêu dùng suy yếu do sự bất ổn của nền kinh tế. Toàn ngành tài chính tiêu dùng cũng đối mặt với những thách thức, bao gồm sự giám sát chặt chẽ hơn, tâm lý thận trọng của nhà đầu tư và những tác động tiêu cực đến khả năng trả nợ của khách hàng.

Vào đầu năm 2023, công ty cũng đối mặt với sự kiểm tra chặt chẽ từ cơ quan quản lý về hoạt động thu hồi nợ, dẫn đến các cuộc điều tra tại một số chi nhánh và sự sụt giảm mạnh về niềm tin của công chúng. Tình hình trở nên trầm trọng hơn khi truyền thông đưa tin đầy đặc, gây ảnh hưởng đến uy tín của F88 và tạo áp lực lên hoạt động vận hành cũng như công tác thu hồi nợ. Điều này dẫn đến việc một số người vay lợi dụng kẽ hở pháp lý để trì hoãn hoặc trốn tránh nghĩa vụ trả nợ, làm tạm thời giảm tỷ lệ thu hồi nợ và gia tăng rủi ro tín dụng.

Trong năm 2024, F88 đã phục hồi mạnh mẽ sau năm 2023 đầy biến động, ghi nhận mức LNST kỷ lục đạt 351 tỷ đồng và doanh thu tăng 23%. Cả tổng dư nợ cho vay và tổng nguồn vốn huy động của F88 đều tăng 27% YoY. Công ty đã cải thiện đáng kể hiệu quả chi phí (CIR giảm 12,6%) và thắt chặt quản trị rủi ro tín dụng, với chi phí xử lý nợ ròng giảm trong khi tỷ lệ thu hồi nợ trên nợ đã xử lý tăng lên 53,5% từ mức 15,6% của năm trước. F88 cũng mở rộng mạng lưới lên 868 PGD và đa dạng hóa các sản phẩm cung cấp, bao gồm bảo hiểm và các dịch vụ tài chính. Mức độ hài lòng của khách hàng được cải thiện (87%) và tỷ lệ khách hàng quay lại (53,6%) đã củng cố đà phục hồi của công ty.

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

KQKD 9T 2025 cho thấy sự vượt trội đáng kể so với kế hoạch ĐHCĐ, được củng cố bởi mức giải ngân mạnh mẽ, đóng góp ngày càng tăng từ mảng bảo hiểm và quản trị rủi ro có kỷ luật. LNTT đạt 603 tỷ đồng (+149% YoY), hoàn thành khoảng 90% kế hoạch năm 2025, trong đó LNTT quý 3 đạt 282 tỷ đồng (gấp khoảng 2 lần YoY). Doanh số giải ngân tăng 35% YoY trong 9 tháng đầu năm lên 11,5 nghìn tỷ đồng và dư nợ cho vay tăng 40% lên 6,4 nghìn tỷ đồng, được hỗ trợ bởi nhu cầu thị trường thuận lợi, việc mở rộng mạng lưới và tỷ lệ khách hàng tái tục cao hơn (68%, +11 điểm % YoY). Khả năng sinh lời cũng được hưởng lợi từ chi phí huy động vốn thấp hơn (14,7%, -1,5 điểm % YoY), trong khi lợi suất gộp điều chỉnh xuống mức 59,5% (-4,4 điểm % YoY) khi cơ cấu sản phẩm và tình hình cạnh tranh trở lại trạng thái bình thường. Chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt (tỷ lệ LTV trung bình khoảng 55%; tỷ lệ thu hồi nợ thông qua thu tiền trực tiếp khoảng 99%), nhờ vào hệ thống phân tích tập trung và các công cụ cảnh báo sớm (ví dụ: giám sát GPS đối với các khoản vay cầm cố ô tô), bắt chấp những gián đoạn cục bộ do bão lũ. Các kênh kỹ thuật số tiếp tục đóng góp vào việc gia tăng quy mô, trong đó ứng dụng My F88 đóng góp khoảng 20% doanh số giải ngân ngoài giờ hành chính trong 9 tháng đầu năm, cùng với việc phân phối sâu rộng hơn thông qua mô hình đại lý ngân hàng với MBB và mở rộng bán chéo công nghệ bảo hiểm (Insurtech), qua đó củng cố đà tăng trưởng bước vào quý 4.

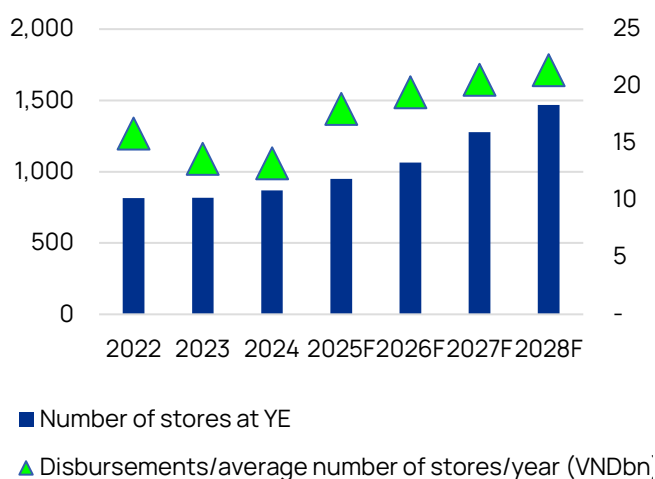
Triển vọng

Tiềm năng thị trường và lợi thế cạnh tranh thúc đẩy doanh số giải ngân tích cực

Chúng tôi dự báo tổng dư nợ cho vay ròng và doanh số giải ngân của F88 sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2025–2028 lần lượt là 25% và 22%, được hỗ trợ bởi (1) việc tiếp tục mở rộng mạng lưới theo mô hình mở mới PGD được chuẩn hóa hơn và tập trung vào khả năng sinh lời, (2) định hướng sản phẩm rõ ràng tập trung vào cho vay cầm cố được đảm bảo bằng xe máy và ô tô—những phương tiện mưu sinh chính của lực lượng lao động phổ thông tại Việt Nam, nơi tín dụng chính thức vẫn còn chưa thâm nhập sâu—và (3) đẩy mạnh áp dụng công nghệ cùng các quan hệ đối tác chiến lược để tăng cường thu hút và gắn kết khách hàng.

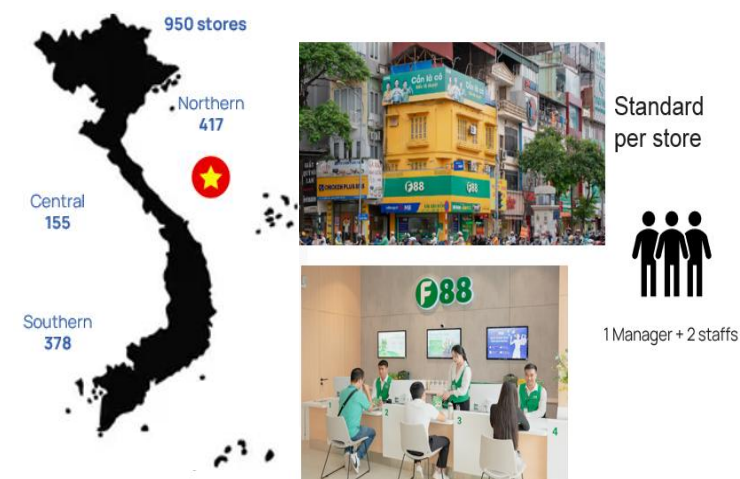
Chúng tôi tin rằng công thức mở mới PGD đã được thiết lập bài bản sẽ tạo nền tảng vững chắc cho giai đoạn tăng tốc trong những năm 2027–2030. Tính đến năm 2025, F88 vận hành khoảng 950 PGD trên toàn quốc, mỗi PGD thường có hai nhân viên và một trưởng PGD. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu đạt 1.000 PGD vào năm 2026F và khoảng 2.000 PGD vào năm 2030, quy mô được coi là đủ để tối ưu hóa chi phí cố định, cải thiện mật độ mạng lưới và hiệu quả vận hành. Trung bình, các PGD mới đạt điểm hòa vốn sau khoảng 12 tháng, mặc dù thời gian này có thể dài hơn ở các địa bàn xa trung tâm. Ban lãnh đạo đưa ra kế hoạch mở mới khoảng 250 PGD mỗi năm trong giai đoạn 2027–2030.

Hình 3: Số lượng PGD và giá trị giải ngân/PGD/năm



Nguồn: F88, Vietcap

Hình 4: Mạng lưới phân phối



Nguồn: F88, Vietcap (Dữ liệu tính đến quý 4/2025)

Sự rõ ràng về khung pháp lý và tính tuân thủ tiếp tục củng cố vị thế cạnh tranh cũng như khả năng mở rộng dài hạn của F88. Dịch vụ cầm đồ được quy định theo Nghị định 96/2016/NĐ-CP và F88 đã thực hiện theo đúng các quy định trên, với 100% PGD có đăng ký kinh doanh hợp lệ, giấy chứng nhận an ninh trật tự và phê duyệt về phòng cháy chữa cháy. Song song đó, hoạt động đại lý bảo hiểm của F88 vận hành theo Luật Kinh doanh Bảo hiểm (2022) và Nghị định 46/2023/NĐ-CP, với đầy đủ giấy phép, nhân sự đủ tiêu chuẩn và quy trình giám sát tuân thủ nội bộ. Mặc dù ngành cầm đồ hiện được quản lý theo luật doanh nghiệp và dân sự chung, chịu sự giám sát của Bộ Công an thay vì sự giám sát trực tiếp của NHNN, các tiền lệ quốc tế (ví dụ: Thái Lan) cho thấy sự giám sát chính thức cấp ngành thường chỉ được áp dụng khi ngành đạt đến quy mô và tác động xã hội đủ lớn. Ban lãnh đạo cho biết đã sẵn sàng đáp ứng các tiêu chuẩn quản trị và quy định cao hơn nếu cơ chế giám sát này được áp dụng; chúng tôi đánh giá đây là yếu tố tích cực trong trung hạn thay vì là một rào cản.

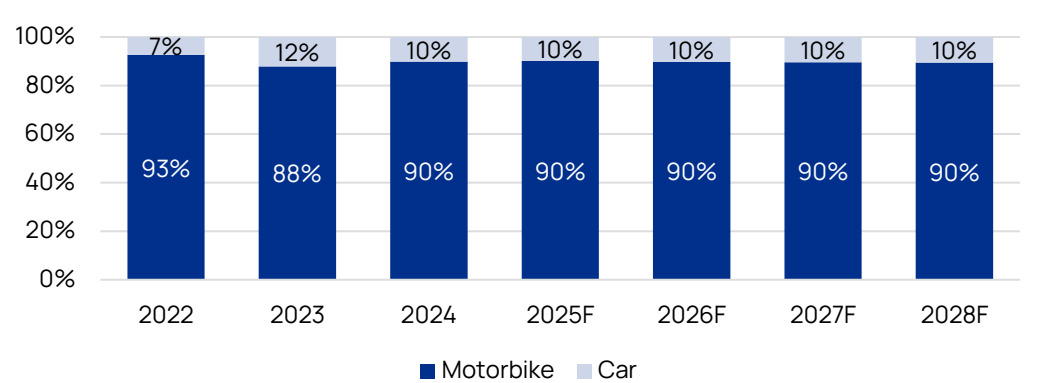
Hình 5: Khung pháp lý hoạt động của F88

Dịch vụ cầm đồ	Dịch vụ đại lý bảo hiểm
Cơ sở pháp lý: Nghị định 96/2016/NĐ-CP (và các sửa đổi) về an ninh, trật tự đối với một số ngành, nghề đầu tư kinh doanh có điều kiện. Yêu cầu cấp chi nhánh: (i) Giấy chứng nhận đăng ký địa điểm kinh doanh (Sở Tài chính - trước đây là Sở Kế hoạch và Đầu tư); (ii) Giấy chứng nhận đủ điều kiện về an ninh, trật tự (công an địa phương); (iii) Tuân thủ quy định về phòng cháy chữa cháy. Tình trạng của F88: 100% chi nhánh tuân thủ.	Cơ sở pháp lý: Luật Kinh doanh Bảo hiểm số 08/2022/QH15 + Nghị định 46/2023/NĐ-CP. Các yêu cầu chính: Là tổ chức được thành lập hợp pháp; có đăng ký ngành nghề kinh doanh đại lý bảo hiểm; nhân viên đại lý đủ điều kiện; có tối thiểu 3 nhân viên được chứng nhận; quy trình giám sát/tuân thủ nội bộ. Tình trạng của F88: Tuân thủ các yêu cầu về cấp phép, nhân sự và giám sát.

Nguồn: F88, Vietcap

Trong trung hạn, quy mô có khả năng trở thành rào cản gia nhập chính và là lợi thế mang tính cấu trúc đối với F88. Với tiềm năng ước tính khoảng 50 triệu khách hàng phổ thông trên toàn quốc và chỉ khoảng 1,2 triệu khách hàng lũy kế được phục vụ tính đến cuối năm 2025, mức độ thâm nhập thị trường vẫn còn thấp. Khi ngành mở rộng quy mô, chúng tôi cho rằng các quy định trần lãi suất tiềm năng và chi phí tuân thủ có thể tạo rào cản gia nhập cao hơn đối với các đối thủ quy mô nhỏ hơn hoặc phi chính thức, đồng thời tạo thuận lợi cho các đơn vị vận hành sở hữu mạng lưới đã được thiết lập, quy trình chuẩn hóa và khả năng tiếp cận nguồn vốn. Trong bối cảnh này, việc F88 đầu tư sớm vào việc tuân thủ, tối ưu hóa mạng lưới và kỷ luật vận hành giúp công ty có vị thế thuận lợi để chuyển hóa tiềm năng thị trường mạnh mẽ thành tăng trưởng doanh thu vững chắc trong chu kỳ tiếp theo.

Hình 6: Cơ cấu số lượng các khoản giai ngân theo loại tài sản thế chấp



Nguồn: F88, Vietcap tổng hợp

F88 đã định hình rõ nét hơn chân dung khách hàng và trọng tâm sản phẩm, tập trung vào các khoản vay cầm cố bằng đăng ký xe máy và ô tô. Thay vì giữ tài sản vật chất, F88 chỉ giữ lại giấy tờ sở hữu, cho phép người vay tiếp tục sử dụng phương tiện để phục vụ công việc và tạo ra thu nhập—một phương thức giúp giảm thiểu sự phức tạp trong vận hành và loại bỏ nhu cầu về cơ sở hạ tầng lưu kho tài sản. Trong bối cảnh đặc thù giao thông tại Việt Nam—nơi xe máy vẫn là phương tiện di chuyển chính và là tài sản thiết yếu phục vụ công việc của nhiều hộ gia đình—chúng tôi kỳ vọng các khoản vay cầm cố đăng ký xe máy sẽ tiếp tục là sản phẩm chủ lực của F88 và là động lực chính thúc đẩy khả năng thâm nhập thị trường phổ thông. Việc thu hẹp phạm vi sản phẩm mang tính chiến lược này đã cải thiện đáng kể khả năng quản lý danh mục và kiểm soát rủi ro, trong khi vẫn đáp ứng được nhu cầu thanh khoản cốt lõi của phân khúc khách hàng phổ thông.

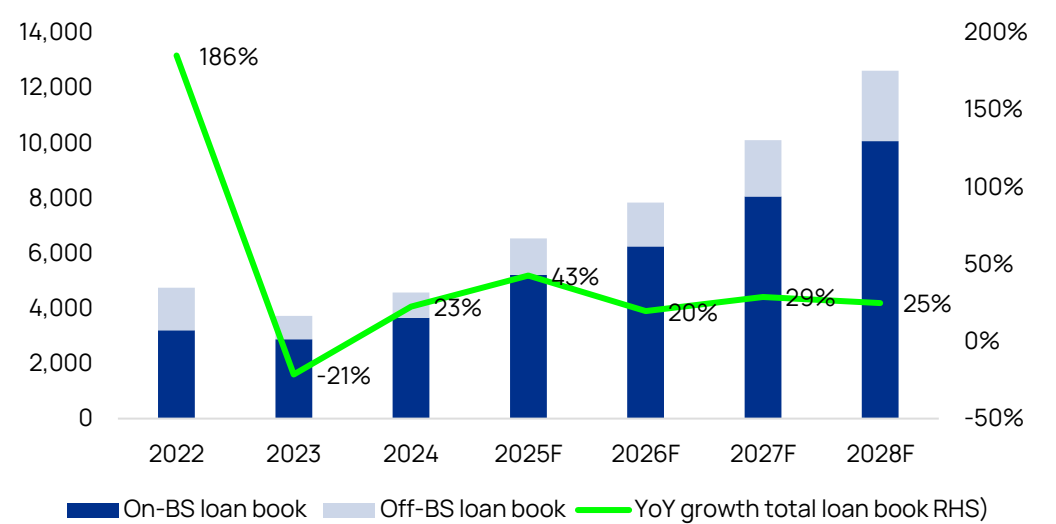
Sự khác biệt giữa các khoản vay cầm cố đăng ký xe máy và ô tô tạo nền tảng cho việc phân khúc cả về lợi suất lẫn rủi ro: Các khoản vay xe máy, thường phục vụ đối tượng khách hàng có thu nhập thấp hơn, áp dụng mức lãi suất cao hơn với lợi suất hàng tháng trên 5%, phản ánh rủi ro cao hơn và kỳ hạn ngắn hơn. Ngược lại, các khoản vay cầm cố đăng ký ô tô hướng đến nhóm khách hàng có điều kiện kinh tế khá hơn với lãi suất chỉ hơn 3% mỗi tháng, đi kèm với tỷ lệ tổn thất thấp hơn và tỷ lệ cho vay trên giá trị tài sản (LTV) chặt hơn. Để tăng cường kiểm soát tài sản, ô tô được dùng làm tài sản đảm bảo sẽ được giám sát thông qua thiết bị định vị GPS và được quản lý tập trung tại hội sở chính. Do đó, trong khi các khoản vay ô tô chiếm tỷ trọng ngày càng tăng trong danh mục kể từ năm 2023, các khoản vay xe máy vẫn tiếp tục là động lực chính thúc đẩy biên lợi nhuận chung nhờ vào mức lợi suất cao hơn.

Hình 7: Các sản phẩm cho vay thế chấp giấy tờ xe chủ yếu của F88

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

Nguồn: F88, Vietcap (cập nhật đến quý 3/2025)

Hình 8: Dự nợ cho vay khách hàng (tỷ đồng)



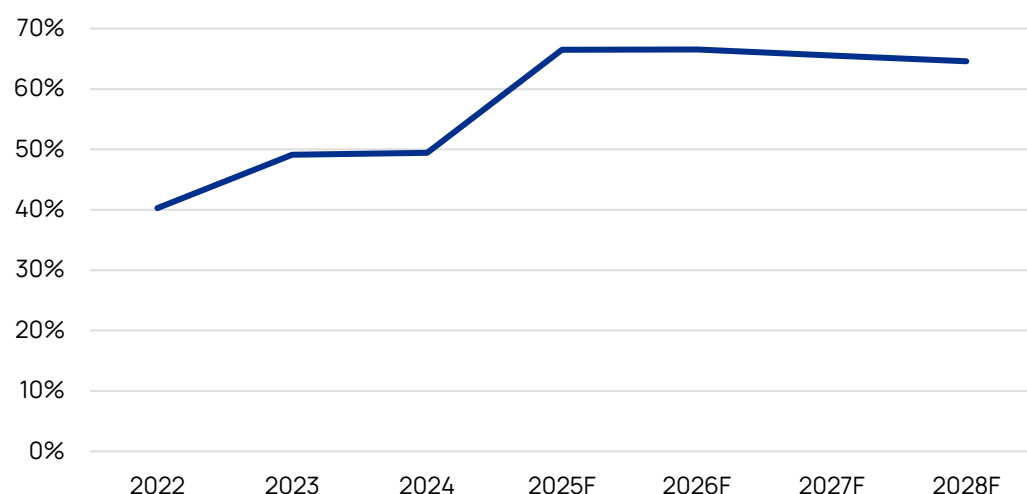
Nguồn: F88, Vietcap tổng hợp

Các quan hệ đối tác chiến lược đóng vai trò là động lực tăng trưởng và gia tăng thu nhập: Theo thỏa thuận hợp tác toàn diện với CIMB (từ tháng 11/2021), F88 hợp tác trong việc giới thiệu và cung cấp các sản phẩm vay tiêu dùng cho khách hàng do F88 tìm kiếm và giới thiệu cho Ngân hàng CIMB, đồng thời cam kết mua lại các khoản vay quá hạn 89+ ngày; sau khi mua lại các khoản phải thu này, F88 có quyền thu các khoản phí khách hàng đã thỏa thuận (ví dụ: phí liên quan đến trả chậm/trả trước hạn) và ghi nhận thu nhập dịch vụ với tư cách là bên nhận ký gửi tài sản đảm bảo. Đổi lại, CIMB phân bổ hạn mức cho vay đối với các khoản vay phát sinh qua kênh giới thiệu

của F88, kết hợp hiệu quả nguồn vốn chi phí thấp hơn của CIMB với mạng lưới phân phối toàn quốc của F88; tính đến quý 3/2025, các khoản vay ngoài bảng cân đối kế toán được tạo ra thông qua quan hệ đối tác này chiếm khoảng 20% cơ cấu dư nợ của F88. Chúng tôi dự báo CAGR giai đoạn 2025-2028 của các khoản vay từ CIMB đạt 26% với dư nợ ngoài bảng năm 2028 đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (chiếm 20% tổng dư nợ cho vay của F88).

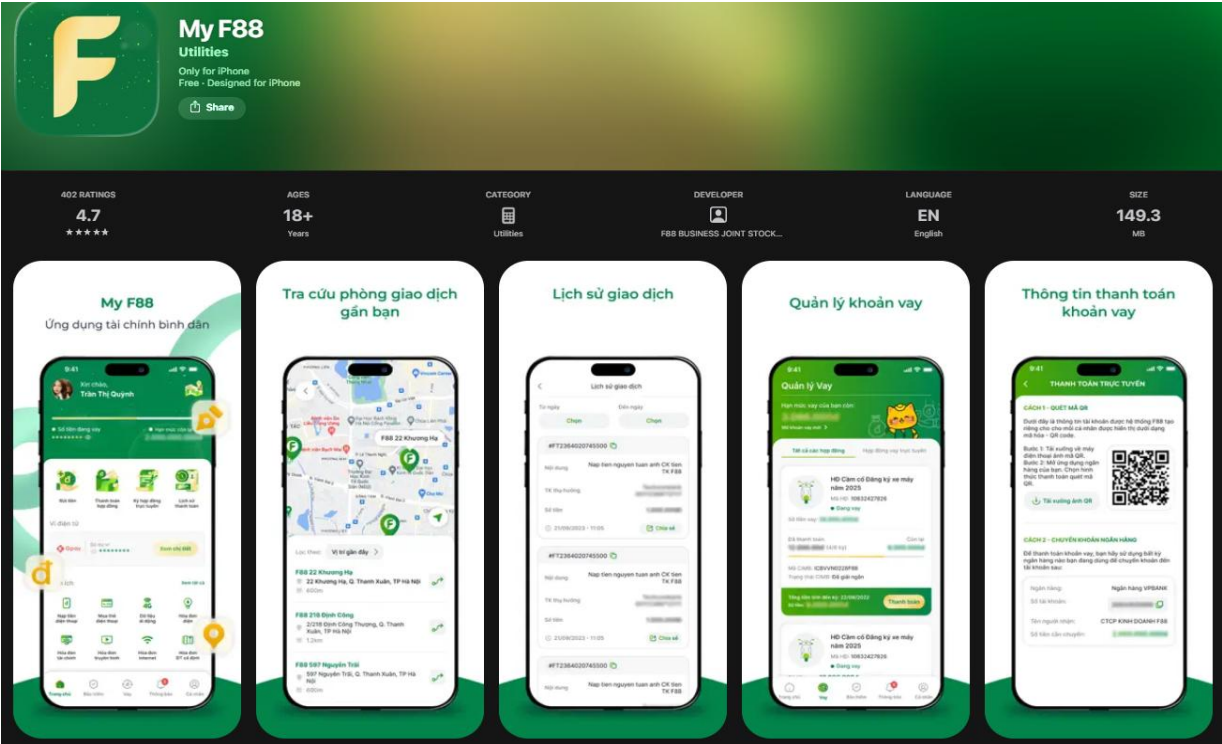
Ngoài ra, vào tháng 12/2024, F88 đã hợp tác với Ngân hàng Quân đội (MBB) theo mô hình đại lý ngân hàng, chuyển đổi 868 phòng giao dịch F88 (390 phòng tại miền Bắc, 51 phòng tại miền Trung và 427 phòng tại miền Nam) thành các điểm giao dịch của MB hỗ trợ các giao dịch cơ bản (bao gồm cập nhật sinh trắc học), giúp gia tăng các điểm tiếp cận khách hàng—đặc biệt là đối với nhóm khách hàng chưa được tiếp cận đầy đủ dịch vụ ngân hàng—đồng thời tận dụng mạng lưới của F88 và năng lực ngân hàng của MBB. MBB có khoảng 35 triệu khách hàng tính đến cuối năm 2025, cho thấy một tập khách hàng tiềm năng để F88 khai thác. F88 cũng đang trong giai đoạn đầu thiết lập quan hệ đối tác về nguồn vốn và giới thiệu khách hàng với MB, có cấu trúc tương tự như thỏa thuận giữa CIMB và F88, điều này có thể trở thành động lực gia tăng tăng trưởng doanh thu theo thời gian.

Hình 9: Tỷ lệ tái tục của F88 theo số lượng khoản vay



Nguồn: F88, Vietcap tổng hợp

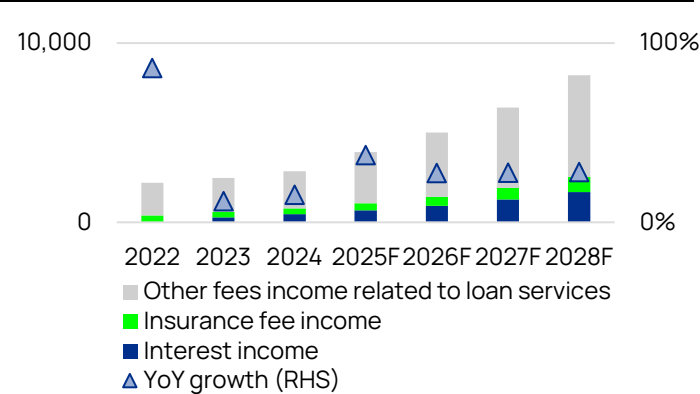
Việc triển khai ứng dụng My F88 (ra mắt vào đầu năm 2025) mang lại thêm một kênh phân phối và tương tác bên cạnh mạng lưới phòng giao dịch hiện hữu. Vào đầu năm 2025, F88 cũng giới thiệu hạn mức tín dụng quay vòng dựa trên hạn mức được phê duyệt trước, cho phép khách hàng chỉ phải trả lãi trên số tiền thực tế sử dụng, điều này giúp gia tăng sự phù hợp của sản phẩm đối với các nhu cầu dòng tiền không đều đặn và có tiềm năng thúc đẩy việc sử dụng lặp lại. Về mặt vận hành, kênh kỹ thuật số cho thấy khả năng mở rộng năng lực khởi tạo khoản vay ngoài giờ làm việc hành chính; ban lãnh đạo cho biết khoảng 19% doanh số giải ngân trong 9 tháng đầu năm qua ứng dụng được thực hiện ngoài giờ làm việc. Tính đến quý 3/2025, tỷ lệ tái tục đã cải thiện đáng kể lên khoảng 68% so với mức 40% trong năm 2022 và chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ này có thể duy trì ở mức cao tương đương trong 3 năm tới.



Chúng tôi tin rằng F88 có vị thế thuận lợi để tiếp tục giành thị phần từ các cửa hàng cầm đồ truyền thống, được hỗ trợ bởi quy mô mạng lưới toàn quốc, chất lượng dịch vụ được chuẩn hóa và thiết kế sản phẩm tập trung vào thị trường phổ thông. Khác với các cơ sở cầm đồ truyền thống thường tập trung tại một vài "phố cầm đồ" ở các thành phố lớn, mạng lưới rộng khắp hơn của F88 giúp cải thiện khả năng tiếp cận của khách hàng, trong khi mô hình cho vay cầm cố bằng đăng ký xe cho phép người vay giữ lại và sử dụng phương tiện để phục vụ sinh kế, qua đó thúc đẩy việc sử dụng lặp lại và giữ chân khách hàng. Kết hợp với trải nghiệm khách hàng đồng nhất hơn, phân phối đa kênh và các sản phẩm được thiết kế riêng cho phân khúc chưa được tiếp cận đầy đủ dịch vụ ngân hàng, F88 có năng lực cạnh tranh vượt trội hơn so với các yếu tố đơn thuần về giá cả và sự tiện lợi. Cấu trúc ngành cũng là yếu tố hỗ trợ: công ty cho biết kênh cầm đồ truyền thống đã bị thu hẹp trong những năm gần đây, với số lượng cửa hàng giảm từ khoảng 28 nghìn vào năm 2019 xuống còn khoảng 23,7 nghìn vào năm 2024, và chúng tôi kỳ vọng quá trình hợp nhất thị trường sẽ tiếp diễn khi các chuỗi hiện đại được hưởng lợi từ lợi thế quy mô thông qua số hóa, tối ưu hóa vận hành và quản trị rủi ro mạnh mẽ hơn.

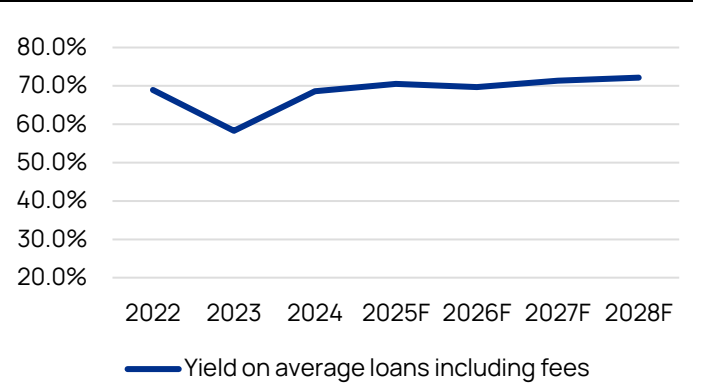
Chúng tôi dự báo CAGR doanh thu giai đoạn 2025-2028 (không bao gồm thu nhập thu hồi) là 27%

Hình 10: Doanh thu của F88 (tỷ đồng)



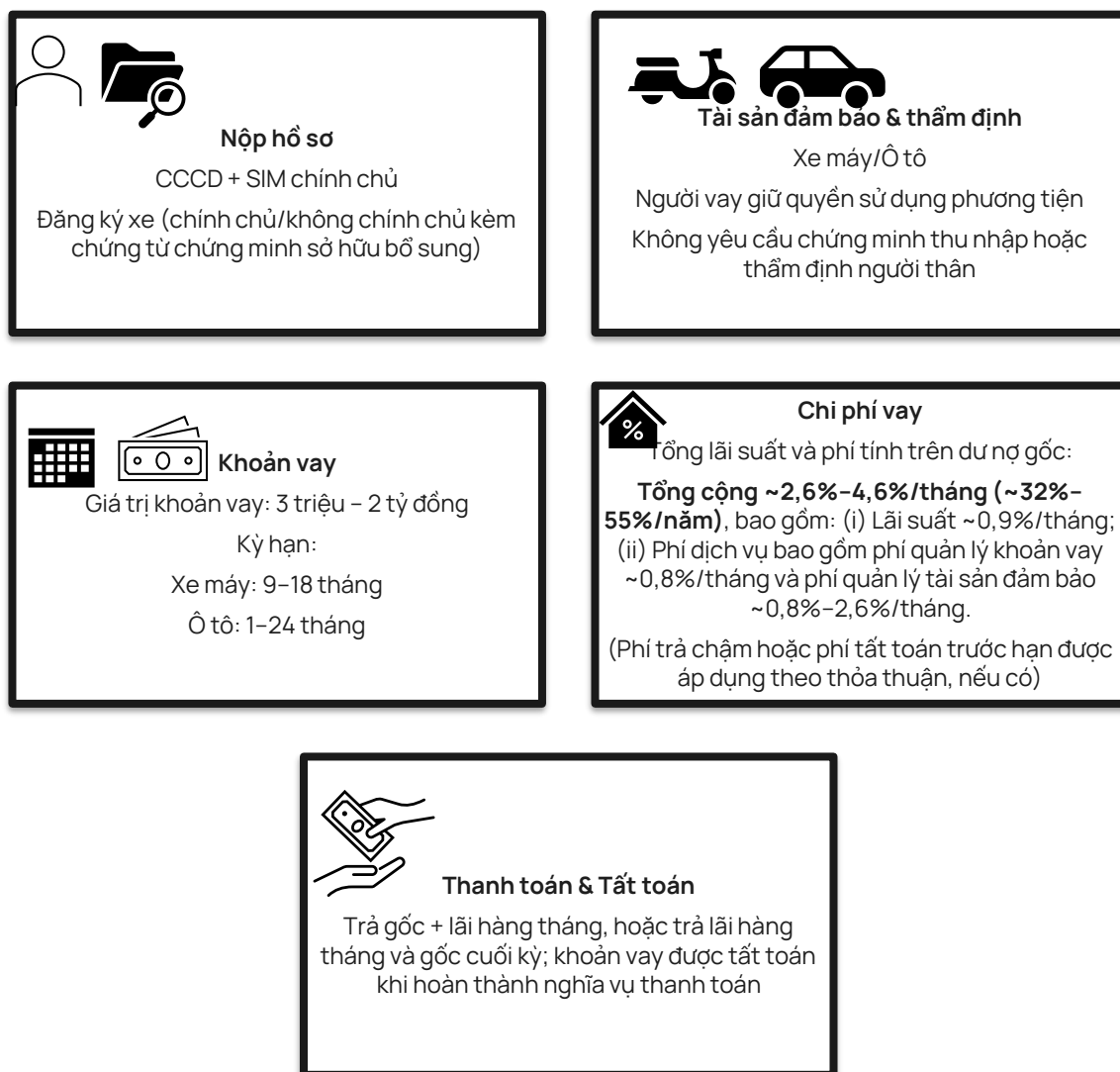
Nguồn: F88, Vietcap

Hình 11: Tổng lợi suất của các khoản vay từ khách hàng (không bao gồm thu nhập thu hồi)



Nguồn: F88, Vietcap

Hình 12: Tổng quan quy trình cho vay của F88b



Nguồn: Thông tin website của F88 tính đến tháng 1/2026, Vietcap tổng hợp

Thu nhập của F88 vẫn chủ yếu được dẫn dắt bởi các hoạt động cho vay cốt lõi, vốn tiếp tục là trụ cột cho tăng trưởng lợi nhuận, trong khi thu nhập từ phí bảo hiểm đã bắt đầu có đóng góp gia tăng đáng kể hơn. Chúng tôi dự báo lợi suất gộp trên tổng dư nợ của F88 sẽ tăng nhẹ từ 70,5% trong năm 2024 lên 72,1% vào năm 2028, trong bối cảnh định giá trở nên hợp lý hơn khi mặt bằng lãi suất cho vay của các tổ chức tài chính trên thị trường gia tăng. Chúng tôi đánh giá lãi suất cho vay hiện tại của F88 là cạnh tranh so với các cửa hàng cầm đồ truyền thống trong cùng phân khúc, trong khi các quy trình và chất lượng dịch vụ được chuẩn hóa hơn của công ty vẫn là yếu tố hỗ trợ cho việc tiếp tục mở rộng mạng lưới. Ngoài ra, việc mở rộng quy mô bán chéo bảo hiểm không chỉ tăng cường bảo vệ cho tài sản cầm cố mà còn mang lại nguồn thu nhập từ phí ngày càng tăng. Ban lãnh đạo cũng đặt mục tiêu phát triển thêm các dịch vụ bảo hiểm sau bán hàng (ví dụ: hỗ trợ giải quyết bồi thường), điều này sẽ giúp cải thiện tỷ lệ giữ chân khách hàng và hỗ trợ nâng cao tỷ trọng đóng góp từ mảng này trong trung hạn.

Hình 13: Các sản phẩm bảo hiểm và dịch vụ liên quan của F88

Loại sản phẩm	Phạm vi bảo hiểm / Mô tả	Mức phí tham khảo
Bảo hiểm sức khỏe (F88 Sống Trọn Vẹn)	Gói nội trú / ngoại trú / thai sản	~1,3 – 5,1 triệu đồng/năm/người
Trợ cấp nằm viện	Quyền lợi tiền mặt hàng ngày trong thời gian nằm viện	~200 nghìn – 1,2 triệu đồng/năm
Bảo hiểm tai nạn cá nhân	Bảo hiểm tử vong & thương tật do tai nạn	~500 nghìn – 750 nghìn đồng/năm
Bảo hiểm TNDS bắt buộc xe máy	Trách nhiệm dân sự bắt buộc đối với bên thứ ba (xe máy)	~55 nghìn – 60 nghìn đồng/năm (chưa gồm thuế GTGT)
Bảo hiểm TNDS bắt buộc ô tô	Trách nhiệm dân sự bắt buộc đối với bên thứ ba (xe ô tô cá nhân)	~480 nghìn – 870 nghìn đồng/năm (đã gồm thuế GTGT, tùy theo số chỗ ngồi)
Bảo hiểm vật chất xe ô tô	Bảo hiểm thiệt hại vật chất đối với xe ô tô	Phí không công bố công khai (báo giá theo từng xe)
Dịch vụ cứu hộ xe máy	Kéo xe / hỗ trợ dọc đường	~200 nghìn – 1,4 triệu đồng/năm (tùy theo dung tích xi lanh)

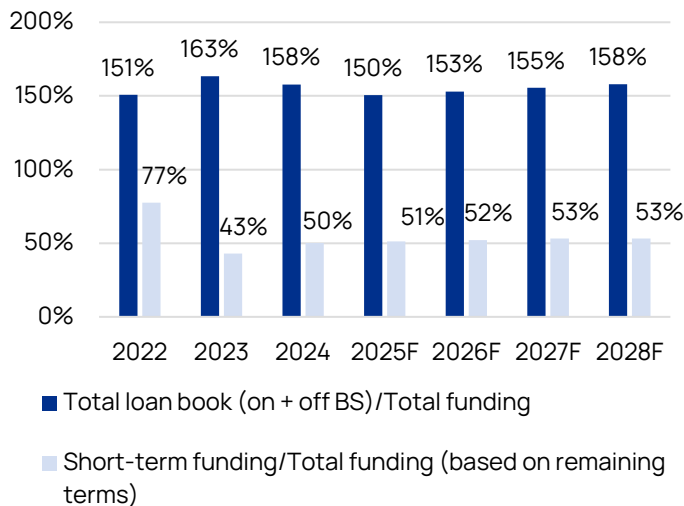
Nguồn: Thông tin website của F88 tính đến tháng 1/2026, Vietcap

Nguồn vốn đa dạng và cơ cấu nợ vay hợp lý hỗ trợ tăng trưởng ổn định

Cấu trúc nguồn vốn của F88 giúp giảm thiểu rủi ro thanh khoản. Tính đến quý 3/2025, khoảng 74% tổng nguồn vốn của F88 đến từ các khoản vay, trong đó khoảng 99% là các khoản vay bằng đồng USD. Hiện tại, đây là doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ cầm đồ duy nhất tại Việt Nam tiếp cận được nguồn vốn quy mô tổ chức từ các nhà đầu tư toàn cầu như Lending Ark, Lendable và CLSA với kỳ hạn vay lên tới 5 năm. Quan trọng hơn, các khoản vay này thường có kỳ hạn dài hơn (được bảo hiểm tỷ giá toàn phần), điều mà chúng tôi đánh giá là phù hợp hơn so với các sản phẩm cho vay chủ yếu có kỳ hạn ngắn của F88—giúp giảm áp lực tái cấp vốn và hỗ trợ ổn định thanh khoản. Sự phụ thuộc vào nguồn vốn nước ngoài chủ yếu mang tính cấu trúc: các hạn mức từ ngân hàng trong nước thường nhỏ hơn, ngắn hạn hơn và kém cạnh tranh hơn, đồng thời bị hạn chế bởi cơ chế hạn mức tín dụng và các yêu cầu chặt chẽ hơn về tài sản đảm bảo. Ngược lại, các bên cho vay nước ngoài và nhà đầu tư tìm kiếm lợi suất cao quen thuộc hơn với việc chấp nhận rủi ro tương tự tài chính tiêu dùng và có thể cung cấp các cấu trúc nguồn vốn lớn hơn, linh hoạt hơn và được thiết kế riêng biệt.

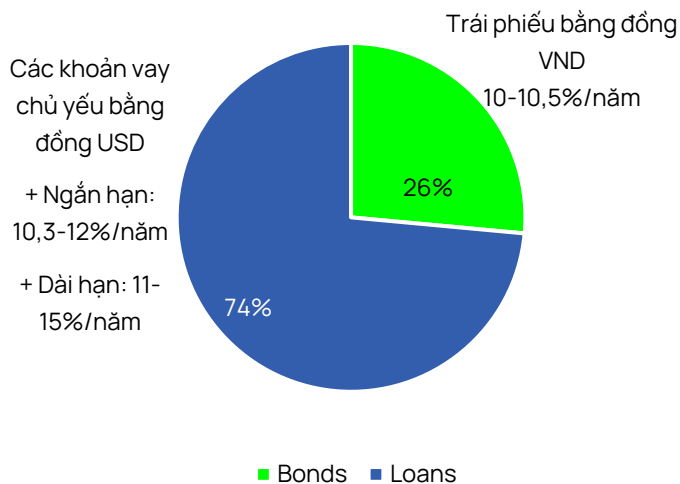
Ngoài ra, F88 có quan hệ đối tác với Ngân hàng CIMB, theo đó F88 tìm kiếm khách hàng và giới thiệu các khoản vay tiêu dùng tín chấp cho CIMB. Theo cấu trúc này, F88 mua lại các khoản vay quá hạn hơn 89 ngày, trong khi CIMB phân bổ hạn mức cho vay đối với các khoản vay được khởi tạo qua kênh giới thiệu của F88, hạn mức này được xem xét và điều chỉnh định kỳ dựa trên kết quả kinh doanh và điều kiện thị trường. Chúng tôi đánh giá đây là nguồn hỗ trợ thanh khoản ổn định hơn.

Hình 14: Tỷ lệ cho vay/tổng huy động của F88



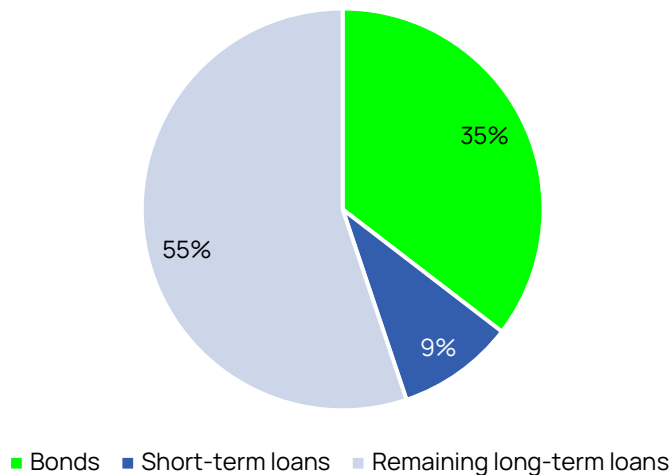
Nguồn: F88, Vietcap

Hình 15: Cơ cấu huy động tính đến quý 3/2025



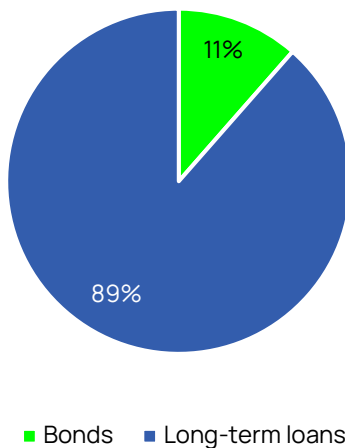
Nguồn: F88, Vietcap

Hình 16: Cơ cấu huy động ngắn hạn của F88 tính đến quý 3/2025



Nguồn: F88, Vietcap

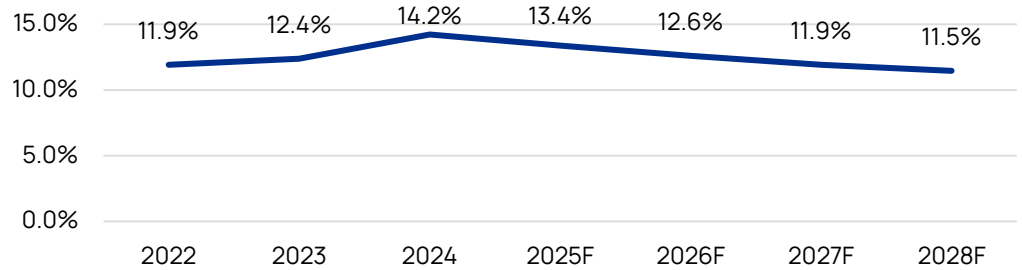
Hình 17: Cơ cấu huy động dài hạn của F88 tính đến quý 3/2025



Nguồn: F88, Vietcap

Khả năng tiếp cận thị trường vốn của F88 đang được cải thiện, hỗ trợ đa dạng hóa và giảm chi phí huy động vốn. Bên cạnh các khoản vay nước ngoài chủ chốt, F88 đang mở rộng các kênh huy động vốn, bao gồm việc tiến tới chào bán trái phiếu ra công chúng (đã được UBCKNN phê duyệt; bắt đầu từ năm 2026) nhằm mở rộng cơ sở nhà đầu tư và tăng cường sự ổn định của nguồn vốn. Điều này song hành với sự cải thiện rõ rệt trong hồ sơ nguồn vốn của công ty: chi phí đi vay đã giảm từ mức khoảng 13%-15% trước đây xuống còn khoảng 8%-12% gần đây, trong khi chi phí huy động trái phiếu ở mức khoảng 10%. Xu hướng này phù hợp với nền tảng tín dụng ngày càng vững chắc, được minh chứng qua việc Fitch Ratings nâng xếp hạng tín nhiệm lên "BBB" (Ổn định) vào cuối tháng 10/2025 (từ mức "BBB-"). Với vị thế trên thị trường vốn được nâng cao sau khi niêm yết gần đây, chúng tôi nhận thấy tiềm năng định giá lại tích cực hơn theo thời gian; việc chào bán cổ phiếu ra công chúng, nếu được thực hiện, sẽ là một yếu tố tích cực gia tăng khi nguồn vốn chủ sở hữu bổ sung có thể củng cố năng lực vốn và giảm chi phí huy động vốn bình quân. Chúng tôi hiện dự báo chi phí huy động vốn của F88 sẽ cải thiện từ mức khoảng 13,4% trong năm 2025 xuống còn khoảng 11,5% vào năm 2028.

Hình 18: Chi phí huy động vốn



Nguồn: F88, Vietcap tổng hợp

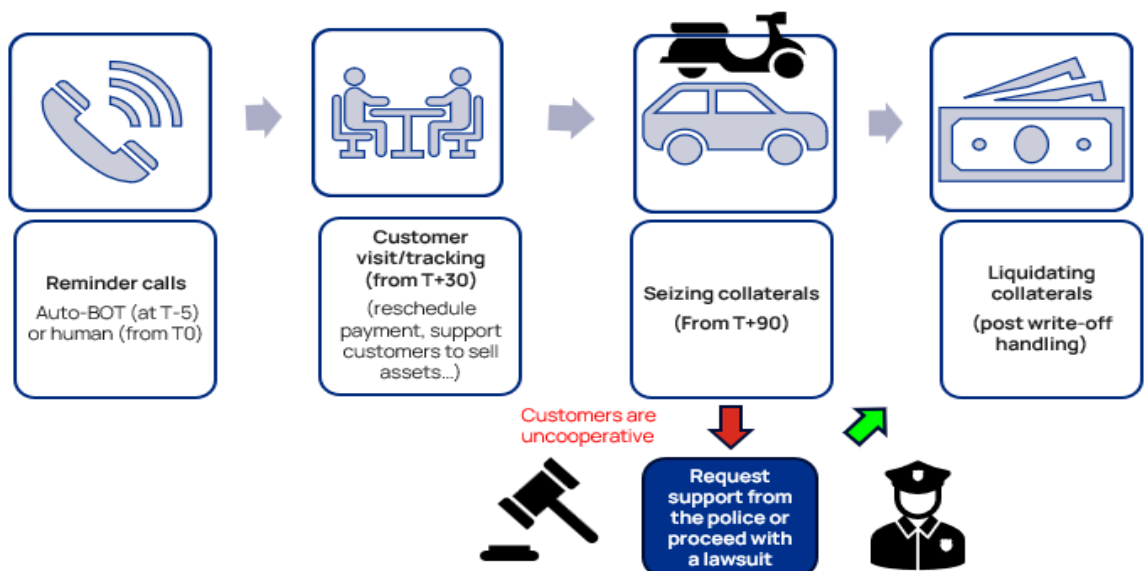
Áp dụng công nghệ số và chuẩn hóa quy trình hỗ trợ kiểm soát chất lượng tài sản

Khung quản lý tài sản đảm bảo và thu hồi nợ của F88 được xây dựng dựa trên sự chuẩn hóa và phát hiện rủi ro sớm, với sự hỗ trợ của công nghệ.

Hoạt động cho vay hoàn toàn dựa trên tài sản đảm bảo, với tỷ lệ cho vay trên giá trị tài sản đảm bảo (LTV) thường nằm trong khoảng 50–70% (và được khống chế thấp hơn giá trị thị trường thông qua hệ thống định giá tự động nội bộ). Việc định giá tài sản đảm bảo được chuẩn hóa sử dụng các công cụ nội bộ tham chiếu theo thương hiệu, mẫu mã xe và giá thị trường, giúp đảm bảo tính nhất quán và biên độ an toàn thận trọng. Cách tiếp cận này giúp cải thiện khả năng quản lý danh mục đồng thời hạn chế sự phụ thuộc vào việc xác minh thu nhập của người vay.

Về hoạt động thu hồi nợ, F88 vận hành quy trình thu hồi nợ nội bộ theo từng giai đoạn, tiến triển từ nhắc nợ qua kênh số và chăm sóc khách hàng đến thu giữ và thanh lý tài sản đảm bảo chỉ khi cần thiết. Công nghệ đóng vai trò then chốt trong việc nhận diện các tín hiệu cảnh báo sớm thông qua việc kết hợp dữ liệu hành vi khách hàng và các chỉ số liên quan đến tài sản, cho phép can thiệp sớm hơn. Một yếu tố quan trọng là việc trích lập dự phòng được thực hiện một cách thận trọng, với việc xử lý nợ hoàn toàn ở các giai đoạn quá hạn sau và không khấu trừ giá trị tài sản đảm bảo ngay từ đầu—nghiêm ngặt hơn so với thông lệ của các tổ chức tín dụng thông thường. Ban lãnh đạo lưu ý rằng kết quả thu hồi nợ thực tế chủ yếu thông qua việc trao đổi với người vay và hỗ trợ trả nợ, trong khi việc thanh lý tài sản đóng góp tỷ trọng tương đối nhỏ, nhấn mạnh chiến lược thu hồi nợ tập trung vào thương thảo với khách hàng trước khi áp dụng các biện pháp xử lý tài sản.

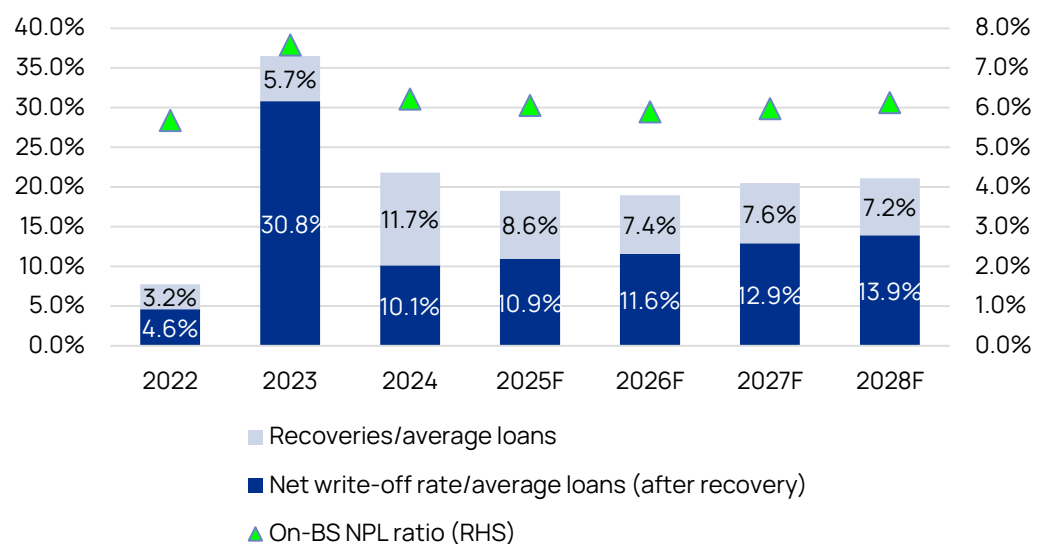
Hình 19: Quy trình thu hồi nợ



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

Trong giai đoạn 2025–2028, chúng tôi giả định chất lượng tài sản và chi phí tín dụng của F88 sẽ diễn biến theo lộ trình 2 giai đoạn: bối cảnh tích cực hơn trong năm 2025–2026 khi các điều kiện vĩ mô trở lại bình thường (dòng tiền và tiêu dùng hộ gia đình cải thiện dần, và hành vi vay nợ do căng thẳng tài chính giảm bớt), theo sau là các giả định thận trọng hơn trong năm 2027–2028 để phản ánh tính chất chu kỳ vốn có của tín dụng phân khúc phổ thông. Trong bối cảnh này, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu trên bảng cân đối kế toán sẽ duy trì tương đối ổn định (khoảng 6%) trong suốt giai đoạn dự báo, trong khi tỷ lệ thu hồi nợ/dư nợ bình quân được mô hình hóa sẽ bình thường hóa từ mức khoảng 8,6% (2025) xuống khoảng 7,2% (2028), hỗ trợ khả năng hấp thụ tổn thất dễ dự đoán hơn. Đồng thời, chúng tôi giữ mức xử lý nợ ròng (sau thu hồi) ở mức thận trọng - cho phép tăng nhẹ vào các năm cuối giai đoạn dự báo - để kịch bản cơ sở của chúng tôi không ngoại suy sự thuận lợi của đỉnh chu kỳ và thay vào đó bao gồm một bộ đệm cho khả năng điều kiện vĩ mô trở lại bình thường.

Hình 20: Tỷ lệ xử lý nợ xấu và thu hồi nợ của F88

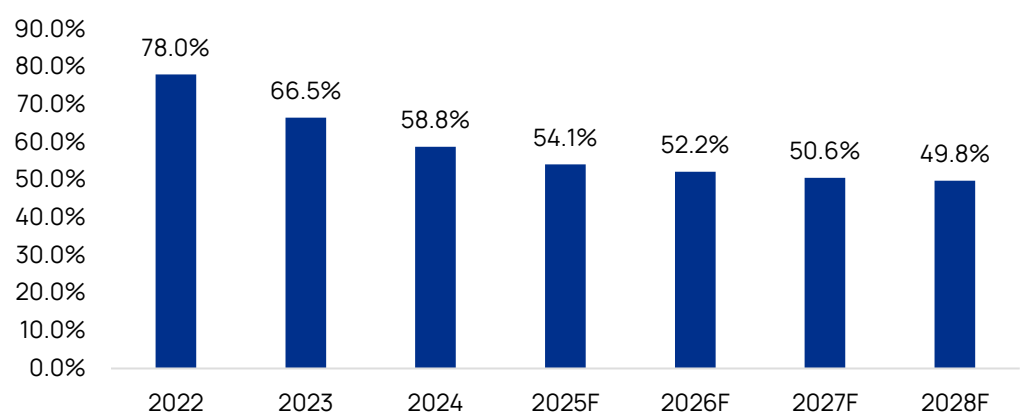


Nguồn: F88, Vietcap tổng hợp

Chúng tôi kỳ vọng hiệu quả chi phí của F88 sẽ có sự cải thiện mang tính cấu trúc

Chúng tôi dự báo tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) sẽ giảm đều đặn từ 54,1% trong năm 2025 xuống 49,8% vào năm 2028, được thúc đẩy bởi việc áp dụng công nghệ và mô hình vận hành chuẩn hóa hơn khi quy mô mạng lưới mở rộng. Xu hướng này phản ánh đòn bẩy hoạt động từ mạng lưới phòng giao dịch lớn hơn và mức độ tập trung hóa cao hơn tại các chức năng trọng yếu.

Hình 21: Tỷ lệ chi phí/thu nhập của F88

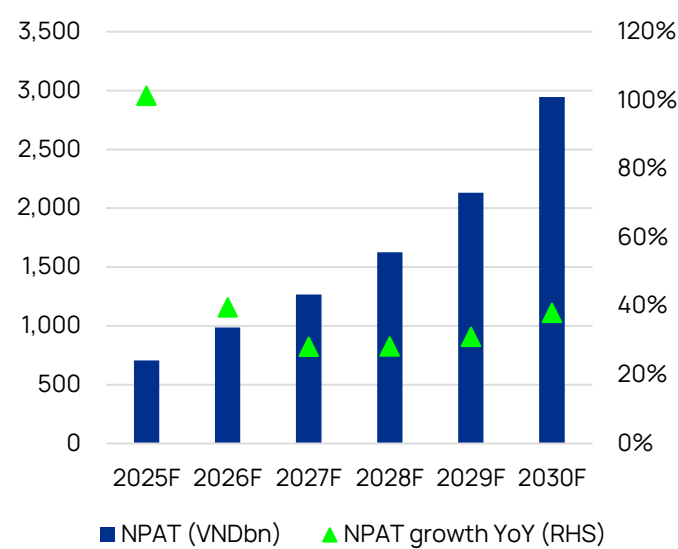


Nguồn: F88, Vietcap tổng hợp

Từ góc độ vận hành, công nghệ là một động lực then chốt khác bên cạnh quy mô. Việc đẩy mạnh áp dụng định giá tự động, thẩm định dựa trên dữ liệu, tương tác khách hàng qua kênh số (thông qua ứng dụng trực tuyến My F88) và thu hồi nợ tập trung đã giảm thiểu thời gian xử lý thủ công và cải thiện năng suất trên mỗi phòng giao dịch, đồng thời hạn chế nhu cầu tuyển dụng thêm nhân sự. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này tạo nền tảng cho cơ cấu chi phí tối ưu hơn, giúp tốc độ tăng trưởng doanh thu ngày càng vượt xa tốc độ tăng chi phí vận hành. Mặc dù chúng tôi vẫn duy trì quan điểm thận trọng cho các năm cuối giai đoạn dự báo để phản ánh tính chất chu kỳ của tín dụng tiêu dùng, chúng tôi tin rằng các quy trình bài bản cùng độ thâm nhập kỹ thuật số gia tăng của F88 sẽ thúc đẩy tỷ lệ CIR giảm xuống mức thấp bền vững so với lịch sử, từ đó nâng cao khả năng sinh lời và triển vọng lợi nhuận trong trung hạn.

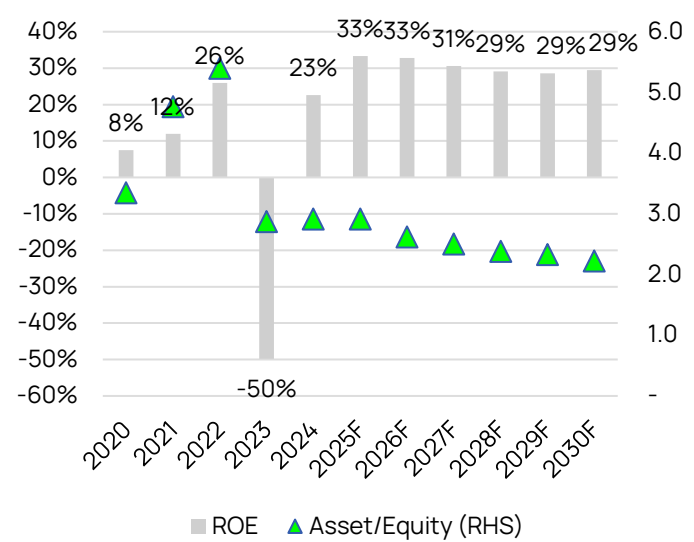
ROE vẫn hấp dẫn trong giai đoạn 2025–2030

Hình 22: LNST (tỷ đồng) tăng trưởng LNST



Nguồn: F88, Vietcap

Hình 23: Tỷ lệ ROE và đòn bẩy của F88



Nguồn: F88, Vietcap

Hình 24: Cơ cấu ROE

Cơ cấu ROE (%)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập lãi thuần/Tổng tài sản	0,9%	3,1%	3,9%	5,5%	6,3%	6,6%	6,9%
Thu nhập ngoài lãi/Tổng tài sản	53,6%	52,5%	49,5%	48,5%	47,9%	47,8%	47,4%
Thu nhập từ thu hồi nợ/Tổng tài sản	10,8%	7,7%	6,4%	6,4%	6,0%	6,0%	6,2%
Chi phí/Tổng tài sản	-34,9%	-30,8%	-27,9%	-27,4%	-27,1%	-25,9%	-24,4%
Chi phí dự phòng/Tổng tài sản	-20,4%	-17,9%	-16,6%	-17,6%	-17,9%	-18,9%	-19,5%
Thuế/Tổng tài sản	-2,2%	-3,2%	-3,3%	-3,3%	-3,3%	-3,4%	-3,6%
ROAA	7,8%	11,4%	11,9%	12,0%	12,0%	12,1%	13,0%
Hệ số nhân vốn chủ sở hữu	2,9	2,9	2,6	2,5	2,4	2,3	2,2
ROAE	22,8%	33,3%	31,3%	30,0%	28,5%	28,3%	28,9%

Nguồn: Dữ liệu công ty; Vietcap. ROAE trong bảng này khác với ROAE được tính toán trực tiếp do chúng tôi sử dụng hệ số nhân vốn chủ sở hữu tại thời điểm cuối năm.

Chúng tôi kỳ vọng F88 sẽ duy trì mức ROE hấp dẫn trong giai đoạn 2025–2030, được củng cố bởi tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ và sẽ dần bình thường hóa khi công ty chuyển dịch từ giai đoạn xây dựng mạng lưới nhanh chóng sang mở rộng quy mô dựa trên năng suất. Chúng tôi nhận thấy tỷ suất sinh lời tiếp tục được hỗ trợ bởi năng lực thực thi vận hành và năng suất tài sản nhiều hơn là đòn bẩy tài chính: hệ số nhân vốn chủ sở hữu được dự phóng giảm từ khoảng 2,9 lần trong năm 2025 xuống khoảng 2,2 lần vào năm 2030, tuy nhiên ROAA vẫn duy trì vững chắc

(khoảng 11–13%), phản ánh quy trình định giá tài sản đảm bảo được chuẩn hóa, hoạt động thẩm định/thu hồi nợ được hỗ trợ bởi công nghệ và đòn bẩy hoạt động tại cấp phòng giao dịch đang được cải thiện. Theo quan điểm của chúng tôi, các động lực này—cùng với khả năng tiếp cận nguồn vốn và chi phí vốn được cải thiện—sẽ giúp duy trì ROE ở mức trung bình đến cao trong dài 20% trong suốt giai đoạn này.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy F88 vẫn đang trong giai đoạn mở rộng nhanh, và do tính chất chu kỳ của hoạt động cho vay phân khúc phổ thông, chúng tôi áp dụng các giả định chi phí tín dụng thận trọng hơn cho các năm cuối giai đoạn dự báo. Chúng tôi tin rằng tác động này nhiều khả năng sẽ được bù đắp bởi các lợi thế cấu trúc giúp cải thiện sức chống chịu qua các chu kỳ kinh tế: mạng lưới toàn quốc ngày càng được tối ưu hóa, quy trình quản trị rủi ro/thu hồi nợ chặt chẽ và tự động hóa hơn, cấu trúc nguồn vốn phù hợp hơn (kỳ hạn dài hơn), và thu nhập từ phí ngày càng tăng (đặc biệt là bán chéo bảo hiểm) giúp đa dạng hóa doanh thu. Nhìn chung, chúng tôi đánh giá mức ROE dự phóng của F88 là bền vững và hấp dẫn, được hỗ trợ bởi năng lực thực thi kỷ luật và mô hình vận hành ngày càng vững chắc trong khi đòn bẩy tài chính duy trì ở mức lành mạnh.

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của F88 vào cuối năm 2026 sử dụng khung định giá kết hợp với tỷ trọng bằng nhau cho các phương pháp Thu nhập thặng dư, P/E và P/B, phản ánh đặc thù kết hợp của công ty là một tổ chức cho vay chuyên biệt có tính chu kỳ với các khoản vay kỳ hạn ngắn, mang những đặc điểm cốt lõi của một định chế tài chính. Phương pháp Thu nhập thặng dư xác định giá trị nội tại thông qua việc gắn định giá với khả năng tạo ra lợi nhuận kinh tế (ROE cao hơn chi phí VCSH) của F88 dựa trên mô hình quản trị rủi ro có tài sản đảm bảo. Phương pháp định giá P/E cung cấp tham chiếu thị trường về sức mạnh thu nhập trong ngắn và trung hạn cũng như tiềm năng định giá lại, vốn có thể nhạy cảm với các điều kiện chu kỳ và đòn bẩy hoạt động. Phương pháp định giá P/B đóng vai trò là công cụ kiểm chứng về vốn và kỷ luật rủi ro, đảm bảo sự nhất quán với quy mô vốn hóa và tính bền vững của ROE.

Tại giai đoạn phát triển này của F88 trên thị trường đại chúng, chúng tôi áp dụng tỷ trọng bằng nhau cho các phương pháp Thu nhập thặng dư, P/E và P/B nhằm tránh phụ thuộc quá nhiều vào bất kỳ một khung định giá đơn lẻ nào, trong bối cảnh biên lợi nhuận đang thay đổi, hồ sơ thu nhập mang tính chu kỳ và số lượng các công ty niêm yết tương đương trực tiếp còn hạn chế. Chúng tôi đánh giá đây là cách tiếp cận thận trọng và cân bằng hơn để tổng hòa giá trị nội tại, kỳ vọng của thị trường và các chuẩn mực dựa trên vốn.

Hình 25: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Tỷ lệ phí rủi ro	6,0%
Beta	1,0
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%
Chi phí VCSH	14,0%

Nguồn: Vietcap

Hình 26: Tóm tắt định giá

	Trọng số	Giá trị hợp lý	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	33,3%	195.884	65.295
P/B mục tiêu tại 3,5x	33,3%	111.477	37.159
P/E mục tiêu tại 22,0x	33,3%	197.329	65.776
Giá mục tiêu làm tròn			168.000
Giá hiện tại			141.500
Tỷ lệ tăng			18,7%
Lợi suất cổ tức			0,0%
Tổng mức sinh lời			18,7%
P/E dự phóng 2026 tại giá mục tiêu			18,7x
P/E dự phóng 2026 tại giá mục tiêu			5,3x
Khuyến nghị			KHẢ QUAN

Nguồn: Vietcap

Hình 27: Mô hình thu nhập thặng dư

(tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (vốn chủ sở hữu đầu kỳ)	32,8%	30,6%	29,1%	28,6%	29,4%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
Biên lợi nhuận kinh tế	18,8%	16,6%	15,1%	14,6%	15,4%
Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kỳ)	2.520	3.508	4.774	6.401	8.533
Thu nhập thặng dư (TNTD)	473	582	721	932	1.318
Giá trị hiện tại (GTHT) của TNTD	415	448	487	552	684
TNTD trung hạn (10 năm; 23%) [1]					5.298
Giá trị cuối [2]					26.407
Tăng trưởng dài hạn					4,0%
Tổng GTHT của TNTD [3]					2.586
GTHT của giá trị cuối [1] + [2]					16.466
VCSH đầu kỳ 2026 [4]					2.520
Giá trị VCSH tương ứng [1] + [2]					21.572
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)					110
Giá trị hợp lý/cổ phiếu lưu hành (đồng)					195.884

Nguồn: Vietcap

So sánh các công ty cùng ngành

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

Hình 28: Hoạt động M&A của các công ty cùng ngành

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

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

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

Mức P/E 22,0 lần cho năm 2026 của chúng tôi về cơ bản tương đồng với mức trung vị khoảng 22,8 lần được quan sát ở các giao dịch M&A trong khu vực và các công ty cùng ngành niêm yết có mô hình cho vay, phân khúc khách hàng và thu nhập phí bảo hiểm tương tự. Chúng tôi đánh giá mức này là phù hợp dựa trên triển vọng tăng trưởng trung hạn mạnh mẽ của F88 và đòn bẩy hoạt động gia tăng khi mạng lưới hoàn thiện, trong khi vẫn ghi nhận lịch sử hoạt động trên thị trường đại chúng còn ngắn, cơ cấu biên lợi nhuận đang thay đổi và độ nhạy cảm đối với các điều kiện vĩ mô trong nước. Nền tảng lợi nhuận của F88 cũng đang trở nên lành mạnh hơn và có tính so sánh cao hơn sau khi công ty xóa hết lỗ lũy kế vào năm 2024, giúp cải thiện tính minh bạch và tiềm năng định giá lại.

Chúng tôi áp dụng mức P/B dự phóng năm 2026 là 3,5 lần, mức này vẫn tương ứng với mức chiết khấu so với mức trung vị P/B khoảng 3,9 lần của các giao dịch/công ty cùng ngành tương đương, nhưng phản ánh tốt hơn mức ROE dự phóng trong dài 20% ở mức trung bình đến cao của F88 cũng như chất lượng lợi nhuận đang cải thiện. Mức định giá cao hơn giá trị sổ sách được hỗ trợ bởi hiệu suất tài sản mạnh mẽ (ROAA khoảng 11-13%), tỷ trọng thu nhập từ phí ngày càng tăng và hồ sơ nguồn vốn vững chắc hơn. Chúng tôi cũng lưu ý rằng F88 hoạt động với đòn bẩy tương đối thấp so với nhiều công ty tài chính chuyên biệt cùng ngành, điều này hợp lý hóa mức P/B cao hơn so với mức mà một "khoản chiết khấu thuần do tính chu kỳ" gợi ý, do bảng cân đối kế toán thận trọng hơn thường hỗ trợ khả năng tiếp cận vốn và sức chống chịu qua các chu kỳ.

Tựu trung, các hệ số mục tiêu của chúng tôi cân đối giữa hồ sơ tăng trưởng và lợi nhuận của F88 với các rủi ro chu kỳ và thực thi, đồng thời định vị cổ phiếu ở mức chiết khấu có chừng mực—nhưng không quá khắt khe—so với các chuẩn mực khu vực cho vị thế tại phân khúc tín dụng phổ thông chưa được thâm nhập sâu về mặt cấu trúc tại Việt Nam.

Rủi ro đầu tư

Chu kỳ tín dụng và độ nhạy với vĩ mô: F88 hoạt động trong phân khúc thị trường phổ thông/khách hàng chưa tiếp cận đầy đủ dịch vụ ngân hàng, nơi dòng tiền của người vay rất nhạy cảm với điều kiện việc làm, lạm phát và biến động lãi suất. Sự suy giảm kinh tế vĩ mô mạnh hơn dự kiến có thể dẫn đến tình trạng chậm trả và chi phí tín dụng cao hơn, đặc biệt là trong phân khúc cho vay xe máy có lợi suất cao. Mặc dù mô hình dựa trên tài sản đảm bảo và hoạt động thu hồi nợ giai đoạn sớm của công ty giúp giảm thiểu mức độ tổn thất, lợi nhuận và các bội số định giá vẫn vốn mang tính chu kỳ.

Rủi ro chính sách và quy định: Dịch vụ cầm đồ và hoạt động đại lý bảo hiểm là các ngành nghề kinh doanh có điều kiện chịu sự điều chỉnh của các tiêu chuẩn quy định đang thay đổi. Mặc dù F88 hiện hoạt động theo Nghị định 96/2016/NĐ-CP và các quy định về bảo hiểm dưới sự giám sát của Bộ Công an thay vì sự giám sát trực tiếp của NHNN, việc giám sát cấp ngành, trần lãi suất, hoặc các quy định bảo vệ người tiêu dùng chặt chẽ hơn trong tương lai có thể ảnh hưởng đến định giá, chi phí tuân thủ và hiệu quả kinh tế của việc mở rộng. Mặc dù chúng tôi đánh giá sự sẵn sàng tuân thủ của F88 là một lợi thế tương đối, việc thắt chặt quy định vẫn có thể làm thu hẹp biên lợi nhuận hoặc làm chậm tốc độ triển khai mạng lưới.

Rủi ro nguồn vốn và tái cấp vốn: Hồ sơ nguồn vốn của F88 phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn nước ngoài và chủ yếu bằng đồng USD, khiến công ty chịu rủi ro tái cấp vốn, chi phí phòng vệ tỷ giá và những thay đổi trong khẩu vị rủi ro toàn cầu. Sự suy yếu của thị trường tín dụng hoặc hồ sơ tín dụng của F88 có thể làm tăng chi phí huy động vốn hoặc hạn chế khả năng tiếp cận nguồn vốn tổ chức kỳ hạn dài và thị trường trái phiếu. Mặc dù các đợt nâng hạng tín nhiệm gần đây và những nỗ lực đa dạng hóa là yếu tố hỗ trợ, nguồn vốn vẫn là yếu tố phụ thuộc chính đối với tăng trưởng và tính bền vững của ROE.

Rủi ro thực thi trong mở rộng mạng lưới: Luận điểm đầu tư giả định mô hình mở mới PGD được chuẩn hóa, tập trung vào khả năng sinh lời và tốc độ triển khai được đẩy nhanh (khoảng 250 PGD mỗi năm trong giai đoạn 2027–2030). Việc thực hiện không hiệu quả trong lựa chọn địa điểm, tốc độ tăng trưởng chậm hơn hoặc chi phí vận hành cao hơn dự kiến—đặc biệt là ở các khu vực xa xôi hoặc mật độ thấp—có thể trì hoãn thời gian hòa vốn và làm giảm tỷ suất sinh lời.

Rủi ro đối tác và hợp tác: Một phần đáng kể tăng trưởng và thu nhập từ phí gắn liền với các quan hệ đối tác chiến lược, đặc biệt là với CIMB (cho vay ngoài bảng và hỗ trợ thanh khoản). Những thay đổi trong chiến lược của đối tác, khẩu vị rủi ro hoặc các hạn chế về quy định có thể làm giảm sự hỗ trợ thanh khoản, lượng khách hàng giới thiệu hoặc thu nhập từ phí, ảnh hưởng đến các giả định tăng trưởng.

Rủi ro định giá và hệ số: Giá mục tiêu dựa trên khung định giá kết hợp và các chuẩn mực so sánh cùng ngành trong khu vực. Việc tái định giá các hệ số ngành tài chính chuyên biệt, tính bền vững của ROE thấp hơn dự kiến hoặc phần bù rủi ro gia tăng đối với các bên cho vay phân khúc phổ thông có thể dẫn đến việc giảm định giá, ngay cả khi tăng trưởng lợi nhuận tuyệt đối vẫn được duy trì.

Phụ lục

Hình 29: Các công thức tính chỉ số được sử dụng trong báo cáo này

Chỉ số	Công thức
Tổng thu nhập	Doanh thu cung cấp dịch vụ + Doanh thu tài chính + Thu nhập khác (Phí phạt + Phí thu hồi)
CIR	Tổng chi phí (trừ chi phí dự phòng) / Tổng thu nhập
Tổng dư nợ cho vay	Dư nợ nội bảng + Dư nợ ngoại bảng (hợp tác với CIMB)
Lợi suất gộp (bao gồm phí)	$(\text{Tổng thu nhập} - \text{Thu nhập từ thu hồi nợ}) / \text{Tổng dư nợ bình quân}$
Chi phí vốn	Chi phí tài chính / Tổng nguồn vốn huy động bình quân
Chi phí tín dụng	Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ cho vay bình quân
Tỷ lệ thu hồi nợ	$\text{Tổng thu nhập từ thu hồi nợ} / \text{Tổng dư nợ cho vay bình quân}$
Tỷ lệ xử lý nợ	$\text{Tổng nợ đã xử lý} / \text{Tổng dư nợ cho vay}$
Tỷ lệ xử lý nợ ròng	$(\text{Tổng nợ đã xử lý} - \text{Thu nhập từ thu hồi nợ}) / \text{Tổng dư nợ cho vay}$

Nguồn: Vietcap

Báo cáo Tài chính

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu cung cấp dịch vụ	3.072	3.890	4.861	6.169
Doanh thu thuần cung cấp dịch vụ	3.072	3.890	4.861	6.169
Giá vốn dịch vụ	(1.893)	(2.314)	(2.996)	(3.841)
Lợi nhuận gộp về cung cấp dịch vụ	1.178	1.576	1.865	2.328
Thu nhập tài chính	679	915	1.273	1.694
Chi phí tài chính	(486)	(597)	(694)	(831)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(417)	(521)	(611)	(740)
Chi phí bán hàng	(200)	(245)	(317)	(407)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(912)	(1.114)	(1.443)	(1.849)
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	259	536	684	936
Thu nhập khác	655	738	949	1.160
Chi phí khác	(9)	(10)	(13)	(16)
Lợi nhuận khác	646	728	936	1.144
LNTT	905	1.263	1.620	2.080
Chi phí thuế TNDN và hoãn lại	(197)	(276)	(353)	(454)
LNST	707	988	1.267	1.626
LNST sau lợi ích CĐTS	707	988	1.267	1.626
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
EPS (VND)	6.422	8.970	11.504	14.765
BVPS (VND)	22.881	31.851	43.355	58.120

TỶ LỆ	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi suất gộp bao gồm phí (trừ thu hồi nợ)	70,5%	69,6%	71,3%	72,1%
Chi phí vốn	-13,4%	-12,6%	-11,9%	-11,5%
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	54,1%	52,2%	50,6%	49,8%
Chi phí tín dụng	19,9%	19,1%	20,8%	21,4%
Tỷ lệ thu hồi nợ/dư nợ bình quân	8,6%	7,4%	7,6%	7,2%
ROE	33,3%	32,8%	30,6%	29,1%
ROA	11,4%	11,9%	12,0%	12,0%
Tài sản/Vốn chủ sở hữu (x)	2,9	2,6	2,5	2,4

Nguồn: Vietcap

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F
TÀI SẢN NGẮN HẠN	6.224	7.905	10.382	13.343
Tiền và các khoản tương đương tiền	1.292	2.010	2.824	3.931
Đầu tư tài chính ngắn hạn	87	105	126	151
Các khoản phải thu ngắn hạn	4.803	5.749	7.391	9.219
Hàng tồn kho	1	1	1	1
Tài sản ngắn hạn khác	40	40	40	40
TÀI SẢN DÀI HẠN	1.159	1.333	1.624	1.946
Các khoản phải thu dài hạn	803	958	1.229	1.532
Tài sản cố định	46	46	46	47
Tài sản dở dang dài hạn	2	2	2	2
Tài sản dài hạn khác	309	327	346	366
TỔNG TÀI SẢN	7.342	9.196	11.964	15.248
NỢ PHẢI TRẢ	4.822	5.689	7.190	8.847
Nợ ngắn hạn	2.695	3.234	4.140	5.096
Phải trả người bán ngắn hạn	9	9	9	9
Người mua trả tiền trước ngắn hạn	71	90	112	143
Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	94	104	114	126
Phải trả người lao động	39	51	64	82
Chi phí phải trả ngắn hạn	44	49	53	59
Phải trả ngắn hạn khác	39	51	64	82
Vay ngắn hạn	2.225	2.673	3.456	4.251
Nợ dài hạn	2.127	2.455	3.050	3.751
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2.520	3.508	4.774	6.401
Vốn cổ phần	2.520	3.508	4.774	6.401
Vốn góp chủ sở hữu	85	1.101	1.101	1.101
Thặng dư vốn cổ phần	1.723	707	707	707
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	712	1.699	2.966	4.592
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	1
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	7.342	9.196	11.964	15.248

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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

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

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

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

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

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

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

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

Phòng giao dịch Hàm Nghi

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

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Mỹ Đình

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

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

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

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

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