

F88 - Triển vọng hoàn thành mục tiêu lợi nhuận tăng trưởng mạnh năm 2026; cân bằng tăng trưởng và quản trị rủi ro - Báo cáo Gặp gỡ NĐT

Doanh Nghiệp • 15/10/2026

Chúng tôi đã tham dự cuộc họp cập nhật KQKD 9T 2026 của CTCP Đầu tư F88 (F88). Ban lãnh đạo (BLĐ) bày tỏ sự tự tin vào khả năng hoàn thành mục tiêu lợi nhuận trước thuế (LNTT) năm 2026 đạt 1.500 tỷ đồng, nhờ đà tăng trưởng lợi nhuận tích cực và hiệu quả vận hành tiếp tục cải thiện. Mặc dù ghi nhận áp lực từ các yếu tố vĩ mô lên khả năng trả nợ của khách hàng và tỷ lệ xử lý nợ ròng gia tăng trong quý 3, BLĐ nhấn mạnh các chỉ số rủi ro tín dụng vẫn nằm trong phạm vi khẩu vị rủi ro cho phép, đồng thời tiếp tục nâng cao chất lượng thẩm định nhằm cân bằng giữa tăng trưởng và chất lượng danh mục cho vay. Chúng tôi đánh giá mục tiêu lợi nhuận năm 2026 của công ty có khả năng hoàn thành, được hỗ trợ bởi vị thế thanh khoản vững chắc, đòn bẩy tài chính thận trọng và vị thế dẫn đầu của F88 trên thị trường cho vay thay thế hiện đại. Bên cạnh đó, F88 tiếp tục đa dạng hóa nguồn thu thông qua tăng trưởng mạnh ở mảng bảo hiểm độc lập và phát triển các sản phẩm mới.

1. Kế hoạch năm 2026: BLĐ tự tin hoàn thành mục tiêu lợi nhuận

- **Tái khẳng định các mục tiêu năm 2026:** LNTT đạt 1.500 tỷ đồng (+65% YoY; cao hơn 2% so với dự báo của chúng tôi); doanh thu cung cấp dịch vụ tăng trên 50% YoY; dư nợ vay ròng nội bảng tăng khoảng 35% YoY; tổng dư nợ vay ròng tăng khoảng 50% YoY; và mạng lưới dự kiến đạt khoảng 1.050 phòng giao dịch vào cuối năm.
- **Chúng tôi đánh giá mục tiêu LNTT có khả năng hoàn thành:** LNTT 9T 2026 đạt 1.087 tỷ đồng (+80% YoY), tương đương 72,5% mục tiêu của BLĐ và 74% dự báo của chúng tôi. Theo đó, mục tiêu cả năm này hàm ý mục tiêu LNTT quý 4 đạt khoảng 413 tỷ đồng (+36% YoY, +3% QoQ), được hỗ trợ bởi hiệu quả vận hành cải thiện (CIR 9T 2026 đạt 43%, so với mục tiêu dưới 49%).
- **Triển vọng dài hạn:** BLĐ tái khẳng định các mục tiêu giai đoạn 2025-2030, bao gồm tổng dư nợ đạt khoảng 31,7 nghìn tỷ đồng (khoảng 1,2 tỷ USD; CAGR 34,5%), tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận bình quân trên 30%/năm và ROE bình quân duy trì quanh mức 30%.

2. Chất lượng tài sản: Áp lực vĩ mô ảnh hưởng đến khách hàng hiện hữu; chất lượng khoản vay mới vẫn trong khẩu vị rủi ro

- **Tỷ lệ xử lý nợ ròng gia tăng chủ yếu do áp lực vĩ mô:** BLĐ cho biết tỷ lệ xử lý nợ ròng tăng trong 5 quý liên tiếp, chủ yếu do lạm phát kéo dài và mặt bằng lãi suất cao ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của khách hàng hiện hữu. Tỷ lệ xử lý nợ ròng lũy kế đối với các khoản giải ngân trong năm 2025 đạt 6,6%, đang tạm thời cao hơn ngưỡng khẩu vị rủi ro 5,5% cho

danh mục sau 24 tháng. Tuy nhiên, BLĐ kỳ vọng hoạt động thu hồi nợ trong thời gian tới sẽ giúp đưa tỷ lệ này xuống dưới ngưỡng mục tiêu tương ứng sau 24 tháng giải ngân cho danh mục 2025.

- **Các chỉ số chất lượng khoản vay mới vẫn tích cực:** Tỷ lệ quá hạn trên 30 ngày tại kỳ trả nợ đầu tiên (FPD30) bình quân 9T 2026 đạt 2,9% (mục tiêu dưới 3,5%). Tỷ lệ trả nợ đúng hạn đạt 83,3% (mục tiêu trên 80%), trong khi tỷ lệ cho vay trên giá trị tài sản bảo đảm (LTV) bình quân giảm từ 54% trong quý 2 xuống 52,8%.
- **Tỷ lệ xử lý nợ ròng vẫn nằm trong các giới hạn rủi ro:** Trong 9T 2026, tỷ lệ xử lý nợ ròng trên dư nợ bình quân và dư nợ cuối kỳ lần lượt đạt 10,2% và 9,06% (chưa quy năm), so với các ngưỡng tối đa cả năm được HĐQT phê duyệt lần lượt là 13,5% và 11%. BLĐ cho biết hoạt động thu hồi nợ chịu ảnh hưởng từ độ trễ trong quá trình thu hồi, trong khi năng suất thu hồi nợ trên mỗi nhân sự cải thiện 12% YoY.

3. Hoạt động cho vay: Nâng cao tiêu chuẩn thẩm định nhằm cân bằng tăng trưởng và rủi ro tín dụng

- **Chủ động nâng cao chất lượng thẩm định:** Từ quý 2/2026, F88 đã điều chỉnh chính sách tín dụng thông qua việc áp dụng tỷ lệ LTV phù hợp với mức độ rủi ro của từng nhóm khách hàng, phân loại rủi ro theo địa bàn và phòng giao dịch, nâng cấp mô hình chấm điểm tín dụng và ứng dụng công nghệ AI trong hoạt động thẩm định.
- **Khoản vay ô tô có lợi suất điều chỉnh sau rủi ro ổn định hơn:** Dư nợ cho vay bằng đăng ký ô tô tăng 51% YoY, so với mức tăng 47% YoY của khoản vay bằng đăng ký xe máy. Mặc dù lợi suất cho vay bình quân tháng thấp hơn (3,8% so với 5,7%), tỷ lệ xử lý nợ ròng bình quân tháng của khoản vay ô tô thấp hơn đáng kể (0,5% so với 1,9%), qua đó mang lại lợi suất sau khi trừ tỷ lệ xử lý nợ ròng tương đối tương đồng (khoảng 3,3% so với 3,8%).
- **Hợp tác với ngân hàng đối tác mang lại hiệu quả kinh tế thuận lợi:** Theo mô hình hợp tác với CIMB/MBB, các ngân hàng đối tác trực tiếp cấp vốn và giải ngân khoản vay, trong khi F88 quản lý tài sản bảo đảm, hưởng phí dịch vụ và chịu rủi ro tín dụng phát sinh. Hiện tại, các khoản vay sử dụng nguồn vốn đối tác mang lại hiệu quả sau điều chỉnh rủi ro tương đương hoặc nhỉnh hơn so với các khoản vay bằng nguồn vốn của F88, nhờ chi phí vốn thấp hơn và chất lượng khách hàng tốt hơn, sau khi tính đến cơ chế chia sẻ doanh thu. BLĐ đặt mục tiêu dư nợ từ nguồn vốn đối tác chiếm 25-35% tổng danh mục cho vay trong dài hạn.

4. Nguồn vốn và thanh khoản: Đòn bẩy tài chính thận trọng và cơ cấu nguồn vốn đa dạng

- **Thanh khoản vững chắc và đòn bẩy tài chính thấp:** F88 duy trì tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu (D/E) ở mức 1,26 lần tại cuối quý 3/2026, thấp hơn đáng kể so với mức trung vị 4,2 lần của các công ty tài chính ngoài ngân hàng theo số liệu so sánh của BLĐ. Các chỉ số đảm bảo thanh khoản kỳ hạn 30 ngày và 90 ngày đều được duy trì trên 100%.
- **Cơ cấu nguồn vốn tiếp tục cải thiện:** Tỷ trọng nguồn vốn trong nước tăng lên 74% trong quý 3 (so với 48% năm 2025), giúp giảm mức độ phụ thuộc vào nguồn vốn ngoại và tiết kiệm chi phí phòng ngừa rủi ro tỷ giá. Trong 9T 2026, F88 cũng huy động thành công 834

tỷ đồng từ trái phiếu đại chúng kỳ hạn 24 tháng với lãi suất cố định 10%/năm, cùng với 782 tỷ đồng từ đợt phát hành cổ phiếu ra công chúng, qua đó củng cố năng lực tài trợ cho tăng trưởng.

- **Chi phí vốn chịu áp lực tăng nhất định:** BLĐ dự kiến chi phí vốn năm 2026 ở mức khoảng 14% (so với 13,3% trong 9T 2026), phản ánh mặt bằng lãi suất thị trường gia tăng. Tuy nhiên, cơ cấu nguồn vốn đa dạng và tỷ lệ đòn bẩy thấp giúp F88 duy trì sự linh hoạt về nguồn vốn để hỗ trợ tăng trưởng trong thời gian tới.

5. Bảo hiểm và sản phẩm mới: Đa dạng hóa nguồn thu ngoài hoạt động cho vay cốt lõi

- **Mảng bảo hiểm độc lập tăng trưởng mạnh:** Doanh thu quý 3 đạt 27 tỷ đồng (+409% YoY), với khoảng 114.000 hợp đồng mới (+261% YoY), lần đầu tiên đóng góp trên 10% tổng doanh thu phân phối bảo hiểm. Biên lợi nhuận sau chi phí bán hàng dao động từ 20-50%, tùy theo sản phẩm và kênh phân phối. BLĐ đặt mục tiêu CAGR doanh thu bảo hiểm trên 40% trong giai đoạn 2026-2030, đồng thời nâng tỷ trọng doanh thu từ các hoạt động ngoài cho vay lên khoảng 20% tổng doanh thu vào năm 2030.
- **Ra mắt hai sản phẩm cho vay mới trong quý 3:** (1) Sản phẩm mua xe máy trả góp thông qua các đại lý đối tác, trong đó khách hàng mới chiếm 89% tổng số người vay trong tháng đầu triển khai, dù doanh số giải ngân ban đầu thấp hơn kỳ vọng; và (2) sản phẩm *An Tâm Viện Phí*, hướng đến nhóm khách hàng có con dưới 18 tuổi gặp khó khăn tài chính để chi trả viện phí hoặc học phí, với chính sách miễn lãi trong 7 ngày đầu và kết quả bước đầu tương đối tích cực. Cả hai sản phẩm đều có chi phí vay thấp hơn lợi suất bình quân của danh mục hiện hữu, phù hợp với chiến lược từng bước giảm chi phí vay cho khách hàng của F88.
- **Kế hoạch phát triển sản phẩm mới:** F88 đang nghiên cứu và hợp tác với các đối tác để phát triển thêm các sản phẩm bảo hiểm phù hợp với phân khúc khách hàng bình dân. Đồng thời, sản phẩm đầu tư tích lũy đang trong giai đoạn hoàn thiện hệ thống và thử nghiệm nội bộ, với thời điểm ra mắt dự kiến sớm nhất trong quý 4/2026.

6. Thông tin doanh nghiệp: Tiến độ chuyển sàn HOSE và kế hoạch thoái vốn của Mekong Capital

- **Không thực hiện cho vay đảo nợ:** BLĐ khẳng định F88 không có chính sách cho vay nhằm đảo nợ hoặc gia hạn các khoản vay hiện hữu. Khách hàng phải tất toán toàn bộ khoản vay hiện tại trước khi được giải ngân khoản vay mới.
- **Dự kiến hoàn tất niêm yết trên HOSE vào cuối năm 2026 hoặc đầu năm 2027:** F88 đã nộp hồ sơ chuyển niêm yết lên HOSE ngay sau khi hoàn tất đợt chào bán cổ phiếu ra công chúng. Tiến độ hoàn tất phụ thuộc vào quá trình thẩm định và chấp thuận của HOSE. BLĐ cho rằng việc giao dịch trên UPCoM hiện là một rào cản kỹ thuật đối với khả năng tiếp cận các quỹ đầu tư và tổ chức quy mô lớn. Do đó, việc chuyển niêm yết lên HOSE được kỳ vọng sẽ cải thiện thanh khoản và hỗ trợ giá trị cổ phiếu trên thị trường.
- **Kế hoạch thoái vốn của Mekong Capital xuất phát từ lộ trình của quỹ, không liên quan đến hoạt động kinh doanh:** Việc ông Chris Freund từ nhiệm vị trí thành viên HĐQT nằm trong

kế hoạch thoái vốn của Mekong Fund III (MIF III), là quyết định ở cấp độ quỹ đầu tư do yếu tố vòng đời của quỹ và không phản ánh thay đổi trong chiến lược kinh doanh hay hoạt động quản trị của F88. Mekong Capital dự kiến vẫn duy trì khoản đầu tư tại F88 thông qua Fund IV. Theo BLĐ, việc chuyển nhượng cổ phần của Fund III dự kiến được thực hiện thông qua các giao dịch thỏa thuận thay vì khớp lệnh trực tiếp trên sàn, qua đó hạn chế áp lực cung cổ phiếu lên thị trường.

