

Tổ trưởng nghiệp vụ
Đoàn Thị Ánh Nguyệt
nguyet.dta@shs.com.vn

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Giá hiện tại (VND): 135.500

Giá mục tiêu (VND): **158.000**

% tăng/giảm giá: 16%

Thông số cơ bản:

Giá 52T cao/thấp (VND) 68.300 - 273.200

KLTB (10N) (CP) 70.727

Vốn hóa (Tỷ.đ) 14.874

SLCPLH (CP) 110

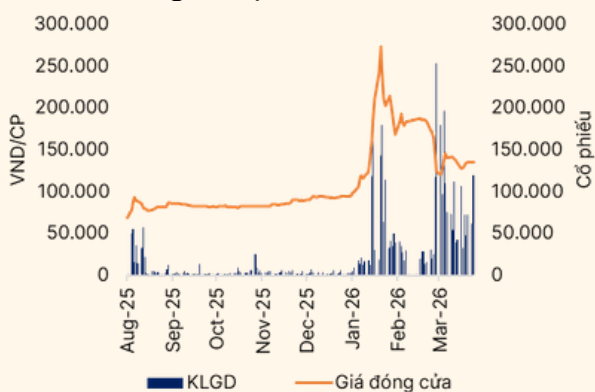
Giới hạn sở hữu NN 100,0%

Tỷ lệ sở hữu NN 57,6%

CP thả nổi 15,0%

Cổ đông lớn Skydom (31,3%)
CT HĐQT (12%)

Diễn biến giao dịch



Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2024	2025
Tổng doanh thu	3.341	4.392
%YoY	23,0%	31,4%
GT cho vay	12.070	16.476
%YoY	8,5%	36,5%
Dư nợ cuối kỳ	4.578	7.216
%YoY	22,5%	57,6%
CIR	58,6%	50,9%
LNST - CĐTS	351	719
%YoY		105%
ROE	22,6%	34,4%
ROA	7,8%	12,1%

**HOẠT ĐỘNG KINH DOANH KHẢ QUAN,
CHÀO BÁN RA CÔNG CHỨNG VÀ CHUYỂN SÀN
HOSE NGAY TRONG NĂM 2026**

Ngày 30/03/2026, CTCP Đầu tư F88 (UPCoM: F88) đã tổ chức Đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2026. Chúng tôi xin cập nhật một số thông tin và đánh giá chính như sau:

Thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2026 với mục tiêu dự tăng trưởng 33%, lợi nhuận trước thuế tăng trưởng 25% so với năm trước. Chi tiết cụ thể theo bảng sau:

Chỉ tiêu	2025	KH 2026	YoY
Số lượng PGD	949	1.000	51 PGD
Dư nợ ròng (không bao gồm dư nợ hợp tác)	5.632	7.501	33%
Doanh thu cung cấp dịch vụ, bao gồm lãi cho vay cầm đồ	3.840	5.462	42%
LNTT hợp nhất	908	1.133	25%

Thông qua kế hoạch tăng vốn và chuyển sàn niêm yết

- Chia tách cổ phiếu tỷ lệ 1:1 từ nguồn vốn chủ sở hữu. Kế hoạch dự kiến hoàn thành trong quý 2/2026. Tính toán theo BCTC kiểm toán năm 2025 trên vốn điều lệ sau chia tách tỷ lệ 1:12, nguồn vốn chủ từ thặng dư vốn cổ phần và lợi nhuận chưa phân phối của F88 là 1.348 tỷ đồng, đủ nguồn vốn thực hiện.
- Kế hoạch chào bán ra công chứng: 22.025.190 cổ phiếu, tương đương 20% tổng số cổ phiếu đang lưu hành, 10% tổng số cổ phiếu sau chia tách. Giá chào bán không thấp hơn giá trị sổ sách theo BCTC KT năm 2025 (22.240 đồng/cổ phiếu) hoặc 70% giá thị trường trung bình của 5 phiên giao dịch gần nhất.
- ESOP: 4.405.038 cổ phiếu (tương đương khoảng 1,8% số cổ phiếu sau khi chào bán công chứng và chia tách), giá 10.000 đồng/cổ phiếu. F88 duy trì việc phát hành cổ phiếu ESOP nhằm ghi nhận và khuyến khích người lao động hoàn thành vượt mức mục tiêu tăng trưởng.
- Niêm yết cổ phiếu trên sàn HSX (có thể hoàn thành vào cuối năm 2026).

Mục đích sử dụng vốn nhằm bổ sung nguồn vốn cho hoạt động cho vay cầm cố, tăng vốn cho công ty con nhằm đẩy mạnh phát triển hoạt động bảo hiểm.

Về tính khả thi của kế hoạch kinh doanh trong bối cảnh phát sinh rủi ro địa chính trị tại Trung Đông tác động mạnh đến giá năng lượng, từ đó tác động đến giá cả hàng hóa trong nước.

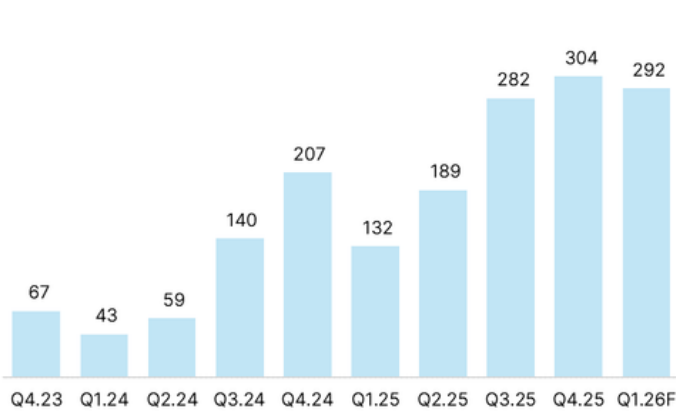
Ban lãnh đạo F88 đánh giá khả quan về khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2026. Đầu năm 2026 khi phát sinh rủi ro địa chính trị ảnh hưởng đến yếu tố vĩ mô trong nước (giá xăng dầu, lãi suất, tỷ giá), ban lãnh đạo F88 đã họp và rà soát lại kế hoạch theo các kịch bản và giải pháp xử lý tình huống theo từng kịch bản. Ban lãnh đạo F88 vẫn cam kết với kế hoạch đặt ra, tự tin hoàn thành kế hoạch năm 2026.

Trao đổi với đại diện của F88, phía công ty cho biết tăng trưởng dư nợ của công ty đến thời điểm cuối Quý 1 tương đối tích cực, dù thông thường Quý 1 thường là thời gian thấp điểm hoạt động kinh doanh của F88. F88 đang đẩy nhanh triển khai việc phát hành trái phiếu ra công chúng đợt 2 với quy mô 300 tỷ đồng, lãi suất 10%, để bổ sung nguồn vốn phục vụ hoạt động kinh doanh.

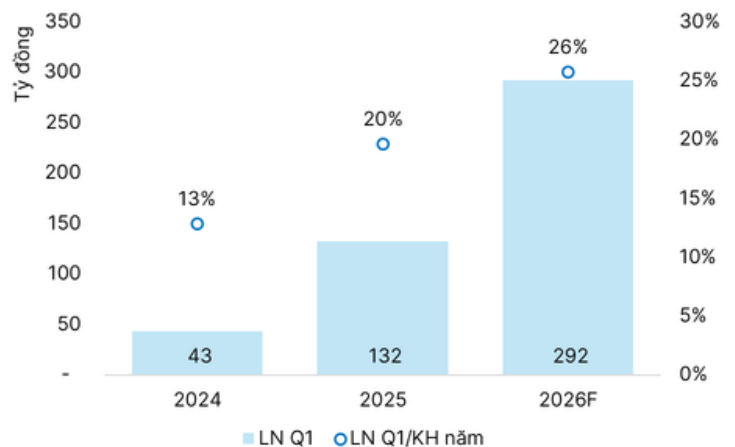
Nguyên nhân do ngành cho vay cầm đồ tương đối đặc thù khi nhu cầu vay tiền gấp (“emergency cash”) của khách hàng có tính ổn định cao. Nhu cầu vay vốn cao khi nền kinh tế tăng trưởng tốt, phục vụ mục đích tiêu dùng, mở rộng sản xuất và vẫn cao khi nền kinh tế gặp khó khăn, nhằm đảm bảo nhu cầu cuộc sống. Vấn đề quan trọng là quản trị rủi ro, với điều kiện vay vốn được điều chỉnh theo đánh giá về tình hình và triển vọng của nền kinh tế. F88 đã chủ động đánh giá tình huống, siết điều kiện vay vốn để quản trị rủi ro, đồng thời vẫn tận dụng được nhu cầu vay vốn cao của khách hàng. Nền tảng khách hàng lớn và hệ thống công nghệ giúp chấm điểm rủi ro tín dụng là lợi thế lớn giúp F88 chủ động trong việc quản trị rủi ro. Về dài hạn, F88 đánh giá khả quan về triển vọng của nền kinh tế với định hướng thúc đẩy tăng trưởng của Chính phủ.

Trên cơ sở này, chúng tôi dự báo F88 ghi nhận 292 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong Q1.2026 với tăng trưởng dư nợ ước tăng 9% kể từ đầu năm. Kết quả này tương đương 26% kế hoạch lợi nhuận năm 2026 của F88 và tương đương 23% dự báo lợi nhuận cả năm 2026 của chúng tôi. Trên thực tế kết quả kinh doanh của F88 thường thấp nhất trong Quý 1 và tăng dần theo từng quý trong năm do yếu tố mùa vụ. Kết quả lợi nhuận dự báo Q1.2026 của F88 tương đương 26% kế hoạch năm 2026, cao hơn nhiều so với tỷ lệ 13% và 20% tại năm 2024-2025. Diễn biến này cho thấy tính khả thi của việc F88 hoàn thành kế hoạch đặt ra cho năm 2026. Trên thực tế kết quả lợi nhuận năm 2024-2025 của F88 đều hoàn thành vượt kế hoạch, với mức vượt lần lượt là 30% và 35%.

LNTT của F88 tăng dần theo từng quý trong năm



LNTT Quý 1 so với kế hoạch hàng năm của F88



Dur địa tăng trưởng dài hạn rộng mở. F88, thương hiệu dẫn đầu phân khúc cầm đồ dạng chuỗi, chiếm 75% quy mô của hàng nhưng mới chỉ chiếm 3% dư nợ toàn thị trường, cho thấy dư địa phát triển còn rất lớn. Tầm nhìn đến năm 2030, F88 sẽ trở thành nền tảng tài chính toàn diện, phục vụ đầy đủ nhu cầu khách hàng của phân khúc bình dân. Nhu cầu khách hàng ngoài lĩnh vực chính F88 đang triển khai gồm đi vay, bảo hiểm còn có nhu cầu đầu tư tích lũy linh hoạt số tiền nhỏ, các giao dịch tài chính... Với F88, ngoài tiếp tục đẩy mạnh phát triển các mảng hoạt động chính, 2026 là năm thử nghiệm các dịch vụ mới ra thị trường, tập trung nghiên cứu nhu cầu khách hàng, nghiên cứu pháp lý, nhu cầu hành vi... tạo đà phát triển trong những năm tiếp theo.

Kết quả kinh doanh Q1.2026 của F88 dự báo tương đối khả quan. Tuy nhiên với quan điểm thận trọng trước bối cảnh căng thẳng địa chính trị và vĩ mô trong nước còn phức tạp, chúng tôi duy trì dự báo KQKD của F88 tại [báo cáo đầy đủ phát hành ngày 19/03/2026](#).

Chúng tôi duy trì mức định giá hợp lý của cổ phiếu F88 là 158.000 đồng/cổ phiếu. Giá đóng cửa của cổ phiếu F88 tại ngày 31/03/2026 là 135.500 đồng/cổ phiếu, tương đương với mức P/E 2026F trước pha loãng là 15 lần và thấp hơn 16% so với định giá hợp lý của chúng tôi.

PHỤ LỤC IV: BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHỈ TIÊU LIÊN QUAN

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh					Bảng cân đối kế toán				
(tỷ đồng)	2023A	2024A	2025A	2026F	(tỷ đồng)	2023A	2024A	2025A	2026F
Doanh thu cung cấp dịch vụ	2.082	2.281	3.105	4.398	Tài sản ngắn hạn	3.285	4.091	5.455	7.579
Giá vốn hàng bán	2.323	1.654	1.912	2.800	Tiền/tương đương tiền	217	630	280	1.703
Lợi nhuận gộp	-241	627	1.193	1.598	Các khoản phải thu	3.003	3.346	5.050	5.731
Chi phí hoạt động	635	824	1.091	1.381	Hàng tồn kho	2	1	1	2
Lợi nhuận hoạt động	-876	-197	102	216	Đầu tư ngắn hạn	30	73	76	76
Doanh thu tài chính	285	448	771	1.051	Tài sản khác	34	40	47	67
Chi phí tài chính	399	406	475	614	Tài sản dài hạn	667	946	1.371	1.973
Lợi nhuận khác	317	604	509	591	Tài sản cố định	47	45	48	47
Lãi/(lỗ) từ liên doanh	0	0	0	0	Đầu tư dài hạn	224	606	1.020	1.499
Lợi nhuận trước thuế	-672	449	908	1.245	Xây dựng cơ bản dở dang	2	2	2	2
Thuế TNDN	-127	98	188	249	Tài sản khác	393	292	300	425
Lợi nhuận sau thuế	-545	351	719	996	Tổng tài sản	3.952	5.036	6.826	9.552
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	-0,1	0,0	0,0	Nợ ngắn hạn	1.269	1.859	2.455	4.570
LNST của cty mẹ	-545	351	719	996	Khoản phải trả	4	9	14	20
% Biên LNST	-26,2%	15,4%	23,2%	22,6%	Vay nợ ngắn hạn	981	1.457	1.706	3.486
EPS (Đồng)	-65.992	42.512	84.916	9.041	Nợ khác	284	393	736	1.065
					Nợ dài hạn	1.307	1.450	1.921	1.494
					Vay nợ dài hạn	1.307	1.450	1.879	1.494
					Nợ khác	-	-	42	-
Các chỉ số tài chính					Tổng nợ	2.576	3.309	4.376	6.064
(tỷ đồng)	2023A	2024A	2025F	2026F	Vốn chủ sở hữu	1.376	1.728	2.449	3.487
Chỉ số định giá			21,13	15,26	Vốn góp	1.723	1.723	1.725	1.725
Chỉ số P/E			21,13	15,26	Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
EV/EBITDA			164,79	82,47	Lợi nhuận giữ lại	(347)	4	724	1.762
Chỉ số P/B			6,20	4,36	Vốn khác	-	-	-	-
Chỉ số P/S			4,89	3,46	Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tỷ suất cổ tức tiền mặt	0%	0%	0%	0%	Tổng nợ và vốn CSH	3.952	5.036	6.826	9.552
Chỉ số sinh lời (%)									
Biên LN gộp	-11,58	27,49	38,43	36,33					
Biên EBITDA	-41,72	-8,25	3,60	5,09					
Biên LN ròng	-26,20	15,40	23,17	22,64	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
Tỷ số LN/VCSH	-39,62	22,63	34,44	33,55	(tỷ đồng)	2023A	2024A	2025F	2026F
Chỉ số đòn bẩy (lần)					LCTT từ HĐ kinh doanh	(729)	(604)	(1.752)	33
Chỉ số thanh toán lãi vay	(2,60)	(0,53)	0,24	0,35	LCTT từ HĐ đầu tư	291	418	740	(6)
Tỷ số nợ vay/tổng vốn	0,58	0,58	0,53	0,52	LCTT từ HĐ tài chính	228	598	661	1.395
Tỷ số nợ vay/VCSH	1,66	1,68	1,46	1,43	LCTT trong kỳ	(210)	413	(350)	1.422
H.số TT hiện hành	2,59	2,20	2,22	1,66	Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	427	217	630	280
H.số thanh toán nhanh	2,56	2,18	2,21	1,64	Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	217	630	280	1.703

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá **từ 20% trở lên** trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá **từ 10% - 20%** trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá **đến 10%** trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá **đến 20%** trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá **20% trở lên** trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có 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 có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS. Thông tin trong báo cáo có sự đóng góp về mặt nội dung của Trần Gia Linh.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường Kiệt,
phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô
Quyền, phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06
Nguyễn Văn Linh, phường Hải Châu, Thành
phố Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTTC, số 36 Bùi
Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ
Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn