

Chuyên viên phân tích

Lê Thu Huyền

huyen.lt@shs.com.vn

Khuyến nghị: **N/A**

Giá chào sàn (08/08/2025): 634.900 VND/cp

Sàn giao dịch: UpCom

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	7.346
Số lượng CP lưu hành:	8.264.612
KLCP đang niêm yết:	8.264.612
KLGD phiên đầu tiên:	400
Giá thấp 52T:	634.900
Giá cao 52T:	888.800
Sở hữu CD lớn (Skydom):	31%
Sở hữu NĐT nước ngoài:	57,54%
Sở hữu Nhà nước	0%

Giới thiệu F88

F88 là Công ty trong lĩnh vực Tài chính thay thế tại Việt Nam, thành lập năm 2013. Ngành nghề tập trung vào cho vay thế chấp (xe máy, ô tô), kinh doanh bảo hiểm và dịch vụ thanh toán. F88 hiện đã có hơn 888 cửa hàng trên toàn quốc, cung cấp giải pháp tài chính cho phân khúc khách hàng bình dân. Đối tác của F88 bao gồm 30 tổ chức lớn đa lĩnh vực (ngân hàng, chứng khoán, fintech).

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2023	2024	6T2025
Doanh thu	2.716	3.341	1.742
% YoY	17,4%	23,0%	29,0%
GT cho vay	11.124	12.070	7.146
% YoY	-0,2%	8,5%	36,0%
CIR (%)	66,8%	58,6%	55,8%
LNST - CĐTTS	(545)	351	255
% YoY	N/A	N/A	213,0%
ROE (%)	-49,8%	22,6%	28,0%
ROA (%)	-13,1%	7,8%	7,2%

CHÀO SÀN LỘC PHÁT

Chúng tôi giới thiệu tới nhà đầu tư lần đầu cổ phiếu F88. Từ khi thành lập, F88 đã không ngừng chuyển mình từ cửa hàng cầm đồ truyền thống tới giai đoạn phát triển thành chuỗi cầm đồ hiện đại như hiện tại. Công ty không chỉ mở rộng quy mô, sản phẩm mà còn tích cực trong việc chuyển đổi số mạnh mẽ, nhằm mang tới cho nhóm khách hàng underbanked & unbanked một giải pháp tài chính toàn diện.

Câu chuyện đầu tư

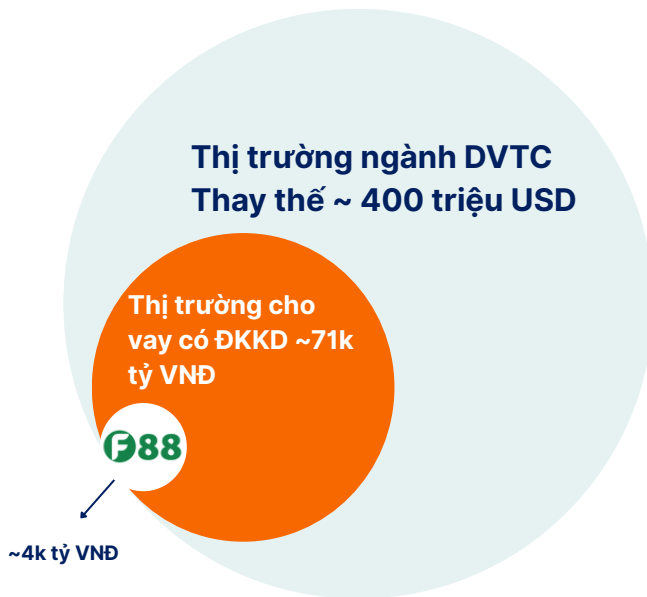
- **Ngành Tài chính thay thế tại Việt Nam là một “mỏ vàng” tiềm năng chưa được khai phá hết.** Tiềm năng tăng trưởng dư nợ và lợi nhuận của F88 so với các công ty lớn cùng ngành trong khu vực là rất lớn khi thị trường tại Việt Nam đang ở giai đoạn non trẻ và đang phát triển.
- **Thị phần của F88 đứng số 1 trong ngành, áp đảo với tỷ lệ hơn 70%** cả về mọi chỉ tiêu: quy mô cửa hàng, doanh thu, dư nợ và vốn hóa.
- **Triển vọng sáng với kế hoạch “theo chân người khổng lồ”.** Với chiến lược kinh doanh mang đậm dấu ấn của Ngern Tid Lor (TIDLOR) - một công ty lớn trong lĩnh vực tại Thái Lan, vốn hóa hơn 2,7 tỷ USD. F88 tính đến phiên giao dịch chào sàn đầu tiên có mức vốn hóa khoảng 200 triệu USD. Với việc CEO của TIDLOR tham gia vào HĐQT của F88, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ phát triển theo lộ trình mà TIDLOR đã làm được.
- **F88 có khung quản trị rủi ro rất cẩn trọng và nghiêm ngặt.** Quy trình thẩm định của F88 bao gồm nhiều bước nhằm xác minh và định danh khách hàng (KYC) một cách kỹ lưỡng. F88 luôn giữ đầy đủ quyền lợi và căn cứ pháp lý để yêu cầu khách hàng hoàn trả khoản vay hoặc tiến hành thu hồi tài sản đảm bảo theo đúng quy định pháp luật.
- Đại HĐCĐ năm 2025 của F88 cũng đã thông qua kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 1:12, dự kiến sẽ sớm được thực hiện sau khi niêm yết.
- **Hành lang pháp lý đang dần bổ sung và hoàn thiện.**

CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ

Ngành Dịch vụ Tài chính Thay thế tại Việt Nam - “Mỏ vàng” chờ khai phá

Thị trường cho vay Thay thế tại Việt Nam ước tính đạt 441,2 triệu USD (năm 2024) và kỳ vọng đạt 824,4 triệu USD vào năm 2033 theo số liệu từ báo cáo của Research and Market. Quy mô cho vay của F88 hiện chiếm tỷ trọng rất nhỏ so với toàn thị trường, tiềm năng tăng trưởng dư địa là rất lớn.

Biểu đồ 1: Quy mô thị trường Dịch vụ Tài chính Thay thế



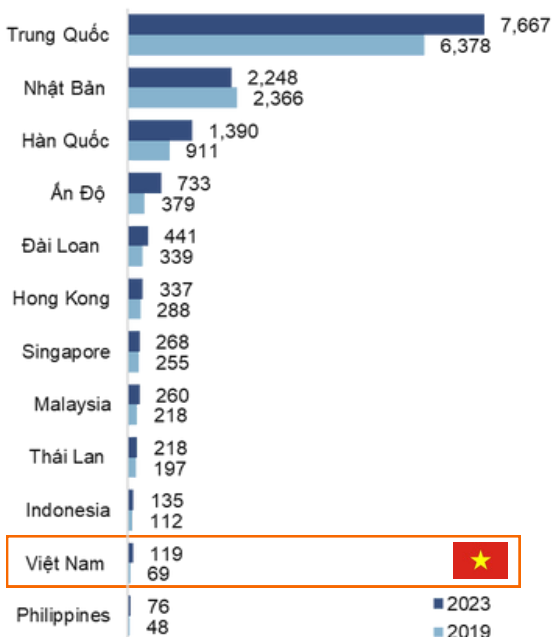
Biểu đồ 2: Quy mô khách hàng unbanked; underbanked*/tổng dân số



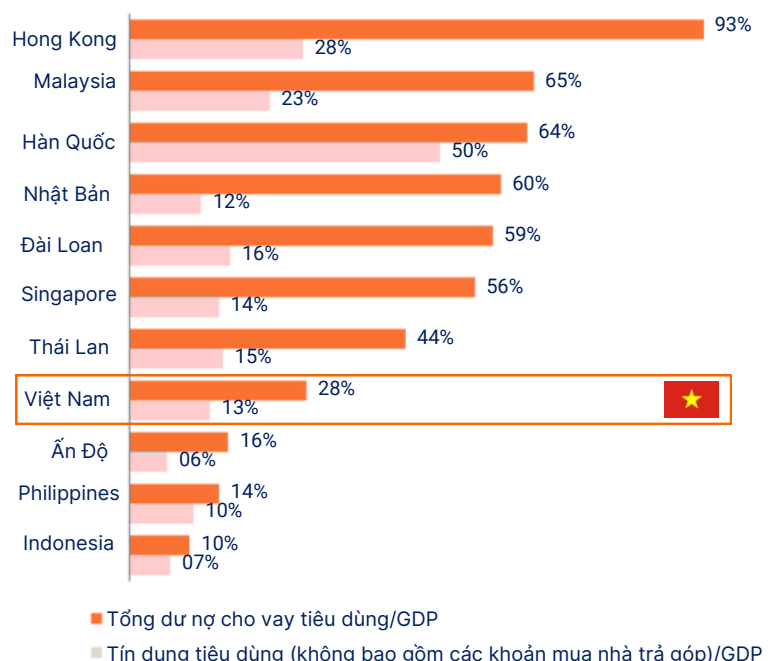
unbanked; underbanked*: khách hàng chưa có tài khoản ngân hàng hoặc chưa tiếp cận được nhiều dịch vụ ngân hàng

Nguồn: Research and Market Business Report, F88, SHS Research ước tính

Biểu đồ 3: Quy mô thị trường cho vay tiêu dùng các nước khu vực APAC

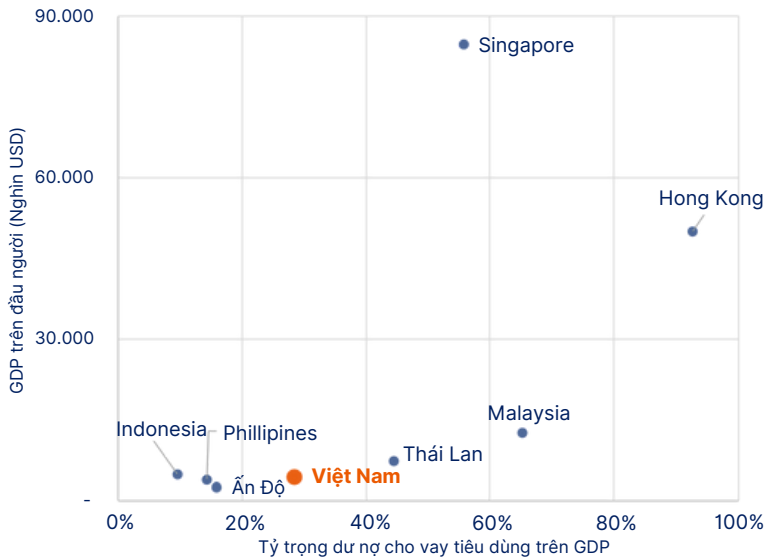


Biểu đồ 4: Tỷ trọng tổng dư nợ do vay tiêu dùng trên GDP vs tín dụng tiêu dùng không bao gồm mua nhà trả góp tại các tổ chức tín dụng với các nước khu vực APAC (2023)



Chú thích: Tỷ giá quy đổi được lấy theo tỷ giá bán của Vietcombank ngày 31/12/2023 ở mức 24,420 VNĐ / 1 USD. Quy mô thị trường cho vay tiêu dùng được ước tính dựa trên dư nợ cuối kỳ của các tổ chức tín dụng truyền thống.

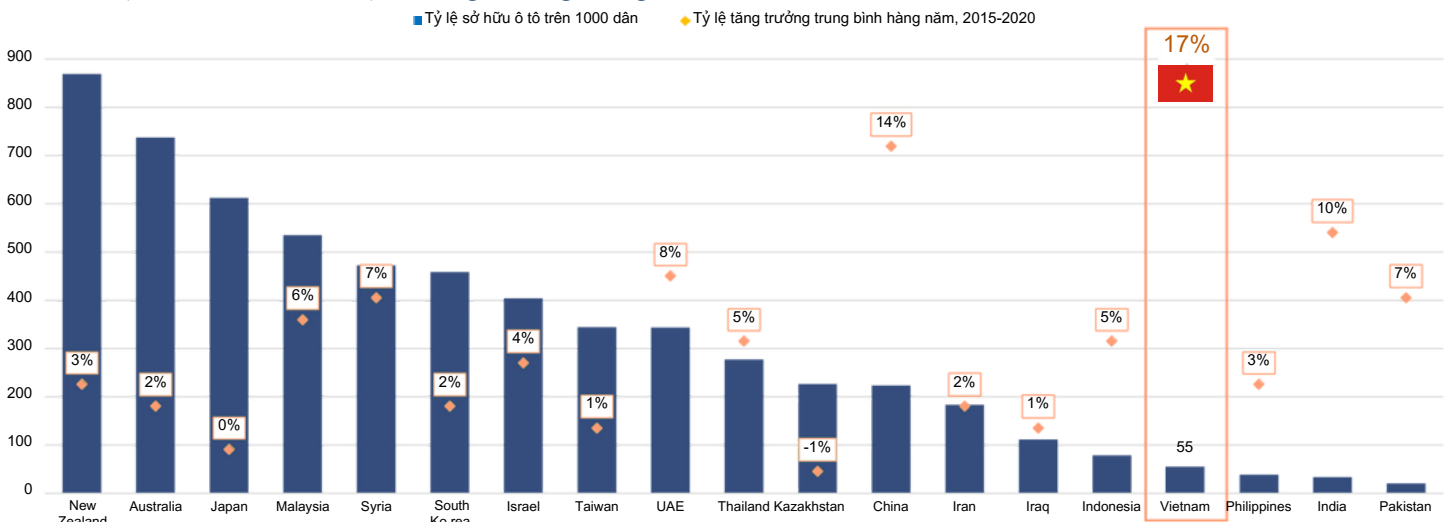
Biểu đồ 5: GDP trên đầu người và tỷ trọng dư nợ cho vay tiêu dùng tại các tổ chức tín dụng trên GDP của Việt Nam và các nước khu vực APAC (2023)



Nguồn: FiinGroup, Euromonitor, SHS Research

- Việt Nam nằm trong top 3 quốc gia thuộc khu vực châu Á-Thái Bình Dương có tốc độ tăng trưởng dư nợ nhanh nhất giai đoạn 2019-2023. Tổng dư cho vay tiêu dùng chiếm 28,5% GDP Việt Nam năm 2023 cho thấy tỷ lệ thâm nhập còn khiêm tốn so với các nước khu vực.
- Nếu giữ được tốc độ tăng trưởng như hiện tại, ước tính trong vòng 7-10 năm, thị trường tài chính tiêu dùng Việt Nam có thể đạt, thậm chí vượt quy mô tương đương các thị trường trong khu vực Đông Nam Á như Thái Lan, Malaysia, Indonesia.

Biểu đồ 6: Tỷ lệ sở hữu ô tô trên 1000 dân của Việt Nam so với các nước trong khu vực Châu Á, Châu Đại Dương, Trung Đông

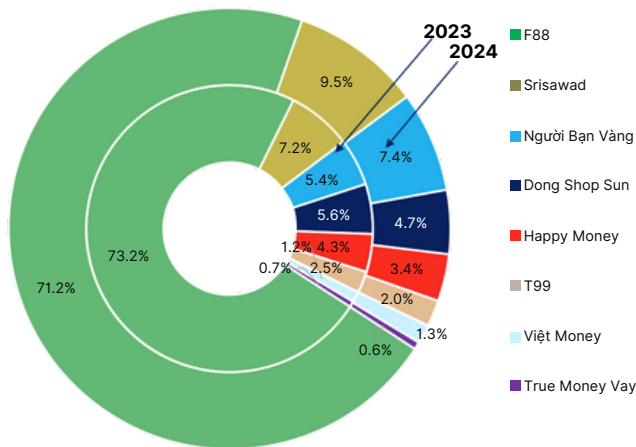


Nguồn: FiinGroup từ Tổ chức Các nhà sản xuất Ô tô Quốc tế (OICA), Eurostat, The Guardian, Bloomberg, Reuters

- Dù tỷ lệ sở hữu ô tô tại Việt Nam còn thấp (ở mức 55 xe/1.000) dân nhưng tốc độ tăng trưởng vượt trội so với khu vực (đạt 17%/năm giai đoạn 2015-2020). Đà tăng trưởng này được thúc đẩy bởi thu nhập cải thiện, hạ tầng phát triển, cùng sự phổ biến của các gói vay tiêu dùng, mở ra tiềm năng lớn cho ngành dịch vụ cầm đồ ô tô.
- Điều tra của Tổng cục Thống kê vào năm 2019, khi đó chỉ có 5,7% số hộ gia đình Việt Nam sở hữu ô tô. Sau 5 năm con số này tăng lên 9%.
- Dự thảo Quyết định của Thủ tướng về "Chiến lược phát triển ngành công nghiệp ô tô Việt Nam đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2045" đang được Bộ Công Thương lấy ý kiến rộng rãi. Dự thảo đặt mục tiêu đến năm 2030, tốc độ tăng trưởng thị trường ô tô bình quân 14% - 16% /năm, sức mua lên đến 1 - 1,1 triệu chiếc/năm. Giai đoạn 2031 - 2045, tăng trưởng 11% - 12%/năm, đến năm 2045, lượng xe tiêu thụ đạt 5 - 5,7 triệu chiếc/năm.

F88 hiện giữ vị thế số 1 trong ngành tại Việt Nam về mọi chỉ tiêu

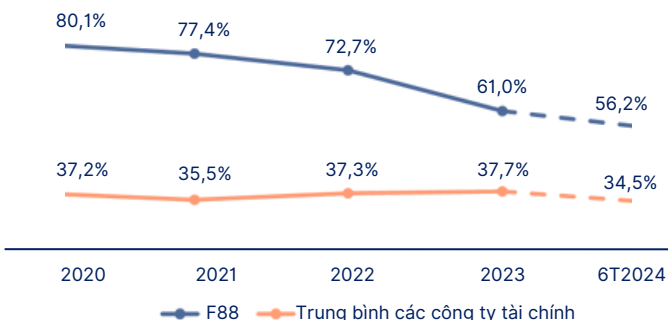
Biểu đồ 7: Thị phần thị trường cho vay cầm đồ thế hệ mới theo dư nợ cho vay



Chú thích: Số liệu của Finny và BFC Money sẽ được bổ sung trong kỳ báo cáo tiếp theo

F88 dẫn đầu thị trường cầm đồ thế hệ mới về **dư nợ cho vay** với khoảng 71,2% thị phần nhờ mạng lưới cửa hàng phủ rộng toàn quốc cùng uy tín và hình ảnh sau nhiều năm hoạt động trong ngành.

Biểu đồ 9: Tỷ lệ chi phí trên doanh thu (CIR) của F88 và trung bình các công ty tài chính (đã loại trừ chi phí dự phòng các khoản cho vay khó đòi)



Nhìn chung giai đoạn 2020-2023, CIR của F88 ở mức cao so với mặt bằng chung chủ yếu đến từ sự khác biệt trong mô hình bán hàng giữa 2 bên. F88 phải duy trì hệ thống cửa hàng vật lý độc lập kéo theo chi phí nhân sự và chi phí mặt bằng cao. Tuy nhiên, **CIR cũng ghi nhận xu hướng giảm qua từng năm** đến từ các yếu tố chính: chuyển đổi số và gia tăng vay qua cà vẹt, bảo hiểm, thanh toán.

Biểu đồ 8: Mối tương quan giữa tốc độ tăng trưởng doanh thu, số lượng cửa hàng và quy mô doanh thu (tỷ VNĐ, 2023)

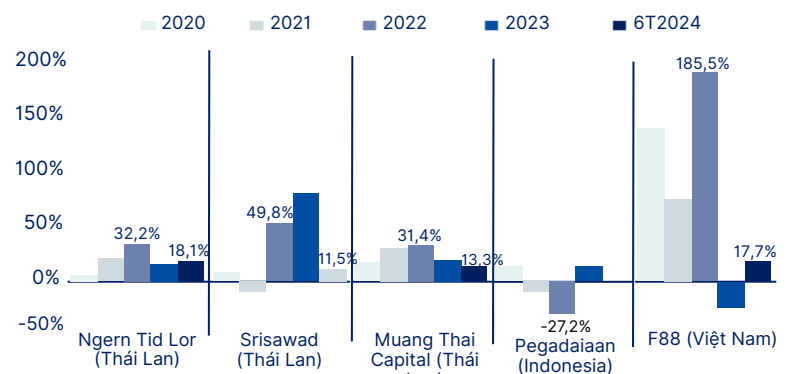
Tăng trưởng kép của doanh thu 2019-2023



Chú thích: số liệu CAGR của T99 được tính trong giai đoạn 2021-2023, độ lớn của hình tròn phản ánh quy mô doanh thu năm 2023

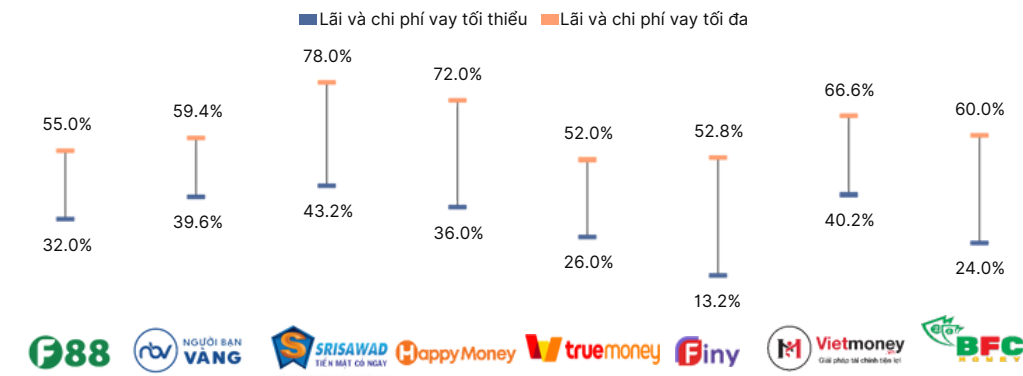
Chiến lược mở rộng của F88 không chỉ tập trung vào việc gia tăng số lượng cửa hàng mà còn hướng đến việc phủ sóng tại các khu vực có nhu cầu tài chính cao, qua đó tối đa hóa khả năng tiếp cận khách hàng. **Quy mô doanh thu và tốc độ mở rộng nhanh chóng đã giúp F88 tạo ra khoảng cách rõ rệt so với các đối thủ.**

Biểu đồ 10: Tăng trưởng dư nợ hàng năm (YoY) của các chuỗi cầm đồ lớn trong khu vực Đông Nam Á



Thị trường dịch vụ cầm đồ tại khu vực Đông Nam Á đã đạt được nhiều thành tựu nhờ thị trường bước vào giai đoạn trưởng thành. Trong khi đó, tại Việt Nam thị trường còn non trẻ, từng bước phát triển. Nhờ nhu cầu cao, **tốc độ tăng trưởng dư nợ của F88 nhanh và mạnh nhưng quy mô dư nợ trung bình tại một cửa hàng của F88 vẫn còn dư địa phát triển so với các ông lớn tại Thái Lan.**

Biểu đồ 11: Lãi và chi phí vay theo dư nợ gốc cho sản phẩm cầm cố xe máy với kỳ hạn 12 tháng tại các chuỗi cầm đồ thế hệ mới.



Chú thích:

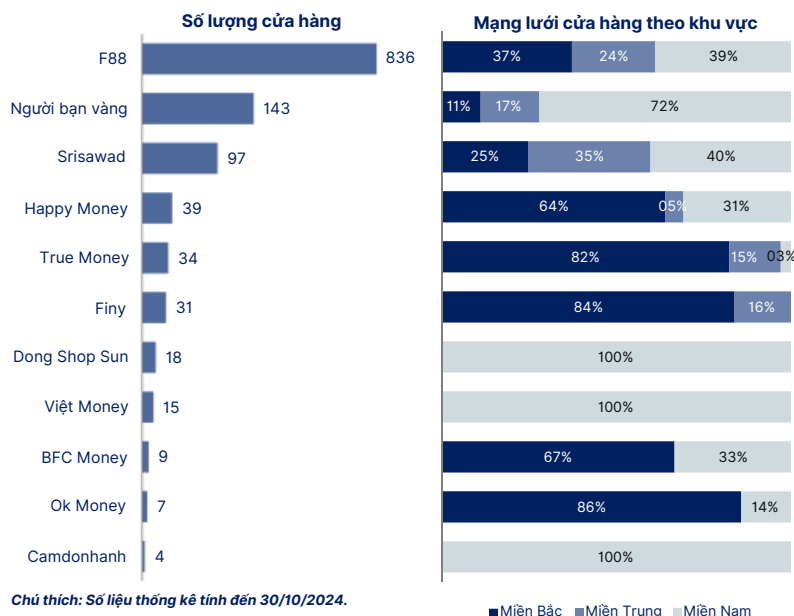
- Lãi và chi phí vay bao gồm lãi suất dư nợ gốc (dưới 20%/năm theo quy định của luật dân sự) và các loại phí đi kèm như phí thẩm định, phí quản lý tài sản, v.v.
- Lãi và chi phí vay được thống kê và thu thập từ website các công ty và thông qua điều tra phỏng vấn.
- Lãi và chi phí vay của Người Bạn Vàng được khảo sát là lãi suất cho vay cầm cố các loại vàng nhân 9999.

Bảng 1: Giá trị khoản vay / Tài sản cầm cố (LTV) với sản phẩm cà vẹt xe máy tại 1 số chuỗi cầm đồ

Chuỗi cầm đồ	LTV
F88	50-70%
Người bạn vàng	60%
Srisawad	70%
Happy Money	40-50%
Finy	50-60%
Việt Money	80-90%
BFC Money	70-80%

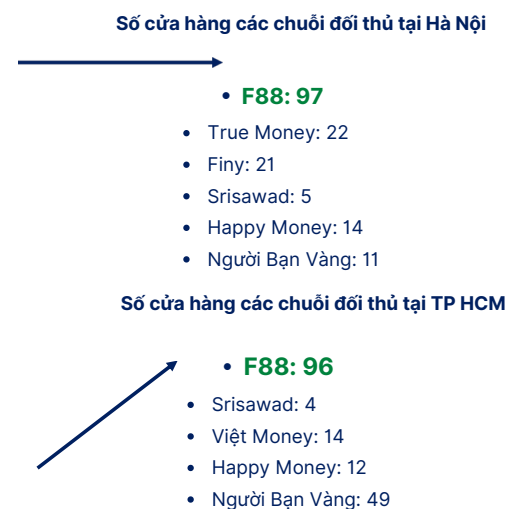
- F88 duy trì một khung lãi suất cho vay theo đăng ký xe máy thấp hơn đa số các đối thủ trong ngành.** Các chuỗi cầm đồ thế hệ mới đều yêu cầu chứng minh thu nhập đối với các khoản vay cầm cố theo đăng ký xe máy, giúp khách hàng có thể hưởng mức lãi suất ưu đãi hơn. Trong khi đó, khách hàng cầm cố tài sản trực tiếp là xe máy, ô tô sẽ không yêu cầu chứng minh thu nhập tại chuỗi Việt Money và Camdonhanh. Đối với Happy Money, chuỗi này chỉ yêu cầu chứng minh thu nhập đối với các khách hàng sinh sống ngoài Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh.
- Chi phí vay thấp, LTV thấp nhưng dư nợ và lợi nhuận dẫn đầu cho thấy F88 hoạt động rất hiệu quả.**

Biểu đồ 12: Mạng lưới phân phối các chuỗi cầm đồ thế hệ mới



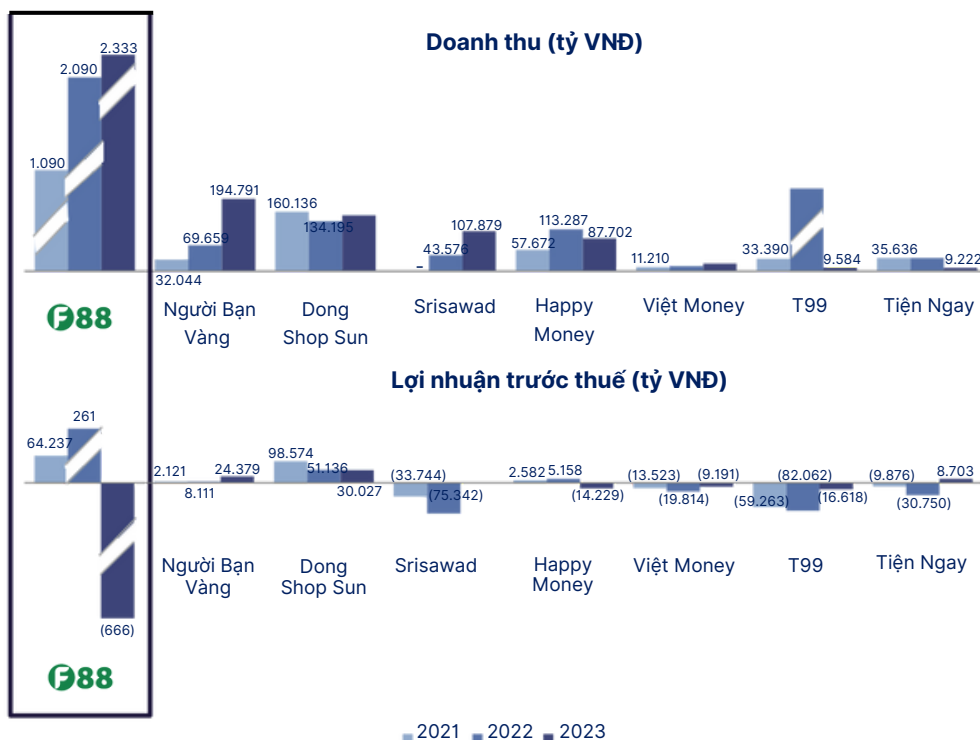
Chú thích: Số liệu thống kê tính đến 30/10/2024.

Biểu đồ 13: Mạng lưới cửa hàng F88 được bao phủ 63/63 tỉnh thành



Mạng lưới cửa hàng của F88 áp đảo so với các công ty khác trong ngành và phân bố trọng điểm ở hai đầu cầu Hà Nội, TP.HCM, nơi tập trung dân cư lớn và nhu cầu vay vốn nhiều.

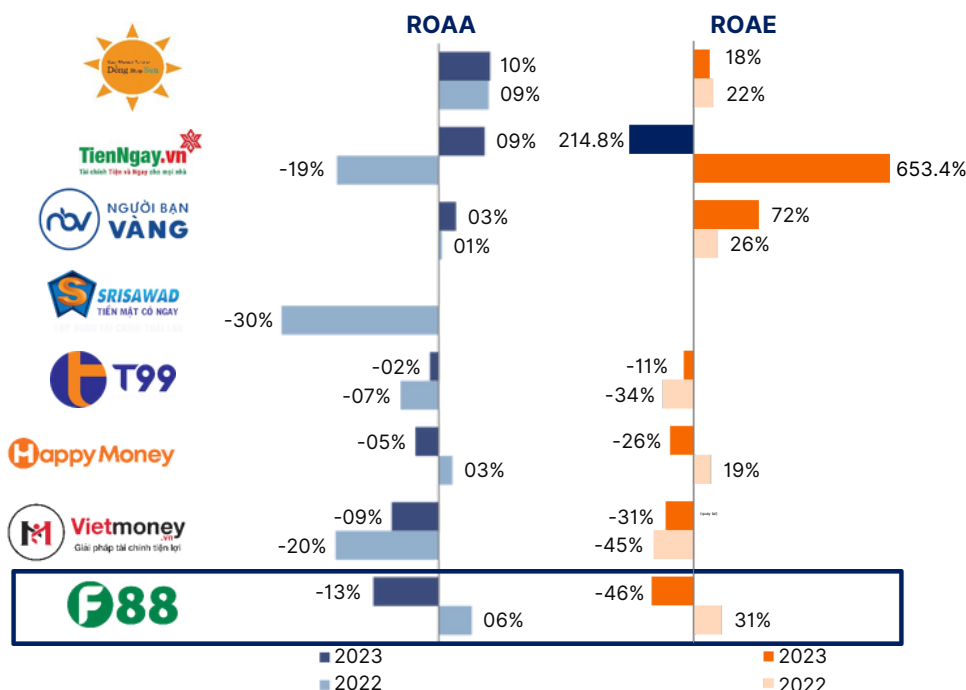
Biểu đồ 14: Doanh thu và LNTT của các chuỗi cầm đồ thế hệ mới



Với chiến lược mở rộng mạnh mẽ và các gói vay ưu đãi, F88 đã ghi nhận doanh thu vượt trội so với các đối thủ, đạt mức tăng trưởng nhanh chóng trong giai đoạn 2019-2023.

Năm 2023, F88 chịu ảnh hưởng lớn từ việc nợ xấu tăng cao. Điều này buộc công ty phải chuyển hướng ưu tiên kiểm soát chi phí và tối ưu hóa doanh thu trên mỗi cửa hàng. Tính đến hết tháng 6/2025, F88 đã ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt 321 tỷ đồng, gấp 3,2 lần svck.

Biểu đồ 15: Tỷ suất lợi nhuận trên trung bình tài sản (ROAA) và tỷ suất lợi nhuận trên trung bình vốn chủ sở hữu (ROAE)



Trong 6 tháng đầu năm 2024, F88 lần lượt ghi nhận ROAA và ROAE hồi phục ở 2.1% và 6.0%

Nguồn: Fiin Group

Chú thích: Srisawad ghi nhận vốn chủ sở hữu âm trong 2022 và 2023 lần lượt ở -111 tỷ VNĐ và -276 tỷ VNĐ

Khả năng sinh lời của nhiều chuỗi cầm đồ bị ảnh hưởng tương đối lớn trong năm 2023 theo xu hướng ảm đạm chung của toàn ngành tài chính tiêu dùng.

F88 sau năm 2023 đầy thách thức và khó khăn với nợ xấu tăng cao, công ty đã nhanh chóng có thể lấy lại đà tăng trưởng trong nửa đầu năm 2024 nhờ các yếu tố:

- (i) Hiệu quả từ các hoạt động thu hồi nợ xấu quá hạn;
- (ii) Doanh thu cải thiện do nhu cầu vay phần nào phục hồi cùng với doanh thu tăng trưởng từ bảo hiểm

Với mức phục hồi tốt, F88 đã bù đắp hết khoản lỗ lũy kế của năm 2023 trong năm 2024.

Hành trình “theo bước chân người khổng lồ”

Mô hình kinh doanh của F88 có nhiều điểm tương đồng với công ty các công ty Thái Lan (đặc biệt là Ngern Tid Lor/TIDLOR), nhằm đến phân khúc khách hàng dưới chuẩn ngân hàng, xây dựng mạng lưới bán lẻ rộng khắp và ứng dụng công nghệ để quản trị rủi ro.

Ảnh 1: Thông tin sơ bộ về công ty Ngern Tid Lor

Thái Lan

Quy mô dân số Thái Lan có dân số ~ 71 triệu người (ước tính 2024), với 87% hộ gia đình sở hữu ít nhất một xe máy. Đây là cơ sở quan trọng cho mô hình vay thế chấp đăng ký xe, đặc biệt trong phân khúc “underbanked”.

Quy mô ngành
Ngành title lending, có quy mô danh mục cho vay ước tính ~10 tỷ USD vào năm 2024, phục vụ hàng triệu khách hàng không tiếp cận được tín dụng ngân hàng truyền thống.

Ngành này phát triển mạnh nhờ mạng lưới chi nhánh rộng khắp, với tổng số hơn 15.000 chi nhánh từ các công ty lớn.

Player tiêu biểu
Các công ty hàng đầu với mô hình chuỗi cửa hàng tài chính bao gồm:

- Srisawad (5705 CN)
- Muang Thai Capital (8171 CN)
- Ngern Tid Lor (1678 CN)

Sản phẩm tập trung vay thế chấp đăng ký xe (title lending) và dịch vụ bảo hiểm.

Ngern Tid Lor

SẢN PHẨM	• Cho vay cầm cố bằng đăng ký xe (Title lending) • Bảo hiểm
MẠNG LƯỚI	1.678 PGD trên 74 tỉnh Thái Lan, Kênh phân phối tích hợp đa kênh (app, website, LINE)
KHÁCH HÀNG CHIẾN LƯỢC	Tăng trưởng chi nhánh, phát triển công nghệ (AI, TIDLOR Card, InsurTech), tập trung minh bạch
TĂNG TRƯỞNG	Ghi nhận tăng trưởng doanh thu 20%/năm và lợi nhuận ròng 15%/năm (2020-2024), đạt lợi nhuận ròng 2024: 122 triệu USD (4.230 triệu THB)
CỔ ĐỒNG	Ngân hàng Ayudhya (Krungsri) CVC

NIÊM YẾT TRÊN SET (MÃ TIDLOR)

.....

Thông tin theo Bản cáo bạch của NTL

Ngày: 10/5/2021 Định giá: 2,7 tỷ USD
IPO size: 1,1 tỷ USD SL PGD: ~1000 Lợi nhuận 2020: 75,6 triệu USD (2,4 tỷ THB)
P/E: 33x

Nguồn: F88, SHS Research

- Năm 2021, TIDLOR niêm yết thành công trên sàn chứng khoán SET với quy mô IPO tương đương 1,2 tỷ USD, và giá trị vốn hóa thị trường ở thời điểm đó tương đương 2,7 tỷ USD, TIDLOR là thương vụ IPO lớn nhất ngành tài chính và là một trong năm đợt IPO lớn nhất trên SET.
- Hiện tại, sản phẩm chủ lực của TIDLOR là cho vay bằng đăng ký xe máy và ô tô, bởi đây là phương tiện phổ biến tại Thái Lan, với tỷ lệ 87% hộ gia đình sở hữu ít nhất 1 xe máy, theo thống kê năm 2023 của Pew Research Center.
- Danh mục cho vay của TIDLOR tăng vọt từ mức 50 triệu USD năm 2009 lên hơn 3 tỷ USD vào 2024, đặc biệt còn là doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực môi giới bảo hiểm.
- Cũng như TIDLOR, xuất phát điểm của F88 cũng bắt đầu từ dịch vụ cầm đồ, sau đó là bán bảo hiểm và tích hợp công nghệ. F88 chính thức giao dịch trên UpCoM với mức giá 634.900, ước tính vốn hóa hơn 200 triệu USD. F88 kỳ vọng năm 2027 sẽ giao dịch trên HOSE với vốn hóa 1 tỷ USD.
- Hiện tại, F88 tham gia thị trường với sản phẩm chủ đạo là cho vay cầm cố, phần lớn là cho vay bằng đăng ký xe máy, ô tô. Bên cạnh đó, F88 còn mở rộng mảng bảo hiểm và phát triển thêm một số dịch vụ giá trị gia tăng.
- Tổng dư nợ gốc tại 30/6/2025 đạt 5.543 tỷ đồng (tương đương hơn 200 triệu USD). Tỷ lệ hộ gia đình sở hữu ít nhất 1 xe máy tại Việt Nam là 87%, nếu tính theo quy mô dân số thì thị trường Việt Nam lớn hơn Thái Lan, dư địa dồi dào.



Ông Piyasak Ukritnukun
CEO Ngern Tid Lor
TV HĐQT F88

- Phụ lục 1: Tiểu sử chi tiết về ông Piyasak.
- Chúng tôi cho rằng việc tham gia của CEO TIDLOR vào HĐQT F88 là một quyết định quan trọng. Đứng đằng sau thành công của Ngern Tid Lor chính là ông Piyasak Ukritnukun. Giữ vị trí CEO từ năm 2013, ông Piyasak đã từng bước việc xóa bỏ những định kiến cố hữu trong ngành tài chính vi mô Thái Lan. Dưới sự điều hành của ông Piyasak, TIDLOR đã mở rộng được mạng lưới chi nhánh rộng khắp và kết hợp với ứng dụng công nghệ trong mọi quy trình, tối ưu hóa hiệu quả và trải nghiệm khách hàng.
- Ông Piyasak chắc chắn sẽ đóng góp kinh nghiệm chiến lược từ mô hình thành công của TIDLOR để hỗ trợ mở rộng F88 tại thị trường Việt Nam.

Chiến lược mở rộng và tiềm năng thống trị các phân khúc khác

- Hiện cơ cấu doanh thu của F88 phần lớn đến từ cho vay với tỷ trọng 87-90%, mảng bảo hiểm đóng góp 10-13% doanh thu. Dự kiến vào năm 2027, mảng bảo hiểm sẽ chiếm 30% doanh thu của F88.
- F88 có thể mở rộng sang các lĩnh vực như vay cá nhân không thế chấp hoặc dịch vụ tài chính tiện ích (sản phẩm vay cá nhân dành cho tiểu thương hoặc lao động tự do, tương tự như chương trình Wet Market Loan của Ngern Tid Lor).

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá, mô hình kinh doanh của F88 đã được kiểm nghiệm bởi một doanh nghiệp đi trước như Ngern Tid Lor, xuất phát điểm tương tự và đã trở thành “người khổng lồ” trong ngành Cho vay Thay thế phân khúc underbanked & unbanked tại Thái Lan. Việt Nam với môi trường kinh doanh nhiều điểm tương đồng vì đều cùng là doanh nghiệp trong khu vực Đông Nam Á, cộng hưởng với sự đồng hành của CEO TIDLOR, kỳ vọng F88 sẽ từng bước có được thành công trong tương lai.

F88 có mô hình quản trị rủi ro nghiêm ngặt

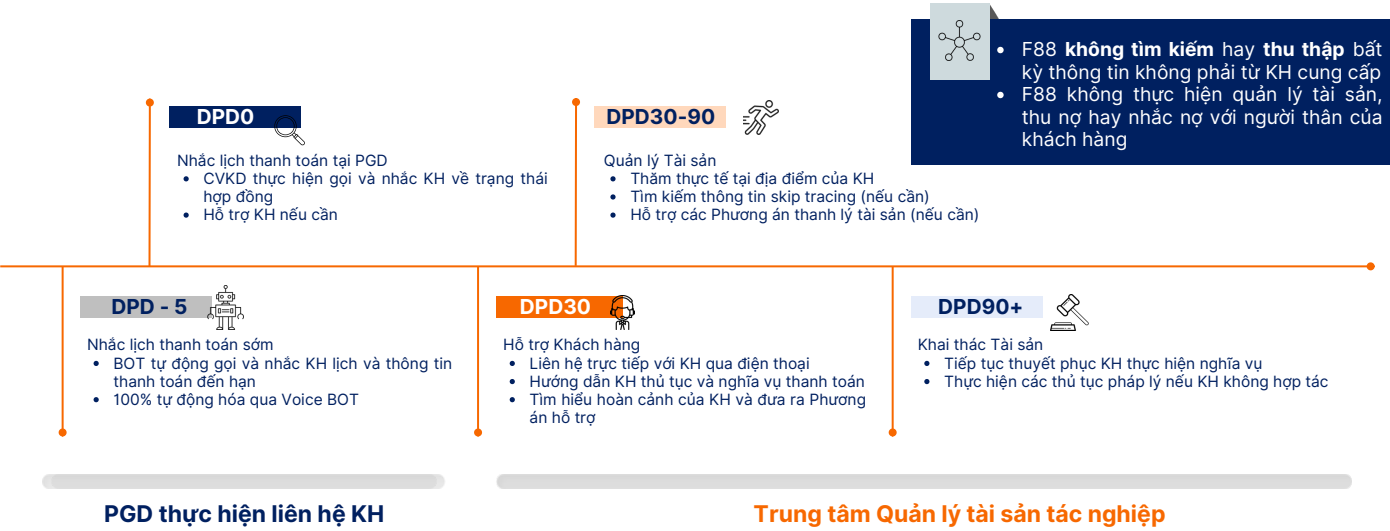
Biểu đồ 16: So sánh sự khác biệt giữa F88 và các Tổ chức tín dụng trong việc thực hiện trích lập dự phòng đối với các khoản nợ quá hạn & nợ xấu

F88		Tổ chức tín dụng	
Phân loại	% trích lập DP	Phân loại	% trích lập DP
Nợ trong hạn & Nợ quá hạn đến 10 ngày	0%	Nợ trong hạn & Nợ quá hạn dưới 10 ngày	0%
Nợ quá hạn từ 11-30 ngày	2%	Nợ quá hạn từ 10-90 ngày	5%
Nợ quá hạn từ 31-90 ngày	25%	Nợ quá hạn từ 91-180 ngày	20%
Nợ quá hạn trên 91 ngày (Write off)	100%	Nợ quá hạn từ 181-360 ngày	50%
		Nợ quá hạn trên 360 ngày	100%

Chính sách trích lập dự phòng thận trọng so với các Tổ chức tín dụng cho thấy F88 ưu tiên kiểm soát rủi ro và duy trì bảng cân đối kế toán lành mạnh ngay cả khi phải ghi nhận chi phí cao hơn. Khoản Write off được theo dõi ngoại bảng và tiếp tục thu hồi bởi Trung tâm Quản lý tài sản.

Nguồn: F88, SHS Research

Biểu đồ 17: Quy trình nhắc nợ và quản lý tài sản của F88



Nguồn: F88, SHS Research

- Quy trình thẩm định của F88 bao gồm nhiều bước nhằm xác minh và định danh khách hàng (KYC) một cách nghiêm ngặt. Trong trường hợp khách hàng cố tình không thực hiện nghĩa vụ thanh toán, F88 vẫn giữ đầy đủ quyền lợi và căn cứ pháp lý để **yêu cầu khách hàng hoàn trả khoản vay** hoặc **tiến hành thu hồi tài sản đảm bảo**. Trung tâm Quản lý Tài sản của F88 được trang bị một bộ phận pháp lý chuyên trách, có chức năng **thực hiện các thủ tục khởi kiện** tại tòa án theo quy định pháp luật.
- F88 chỉ cung cấp khoản vay cho các khách hàng có tài sản bảo đảm là của chính chủ. Trường hợp tài sản bảo đảm không chính chủ cần chứng minh có đầy đủ hợp đồng mua bán, ủy quyền qua công chứng mới đủ điều kiện xét duyệt khoản vay.
- F88 còn tiến hành lắp đặt GPS cho tài sản bảo đảm là xe của khách hàng. Ngoài ra, F88 cũng đang thực hiện tự động hóa, số hóa các quy trình vận hành như triển khai ký hợp đồng điện tử, hạn chế sự cố thất lạc chứng từ (*xem thêm*).

Khung pháp lý hiện hành đối với ngành đang ở bước đầu hoàn thiện

Biểu đồ 18: Khung pháp lý F88



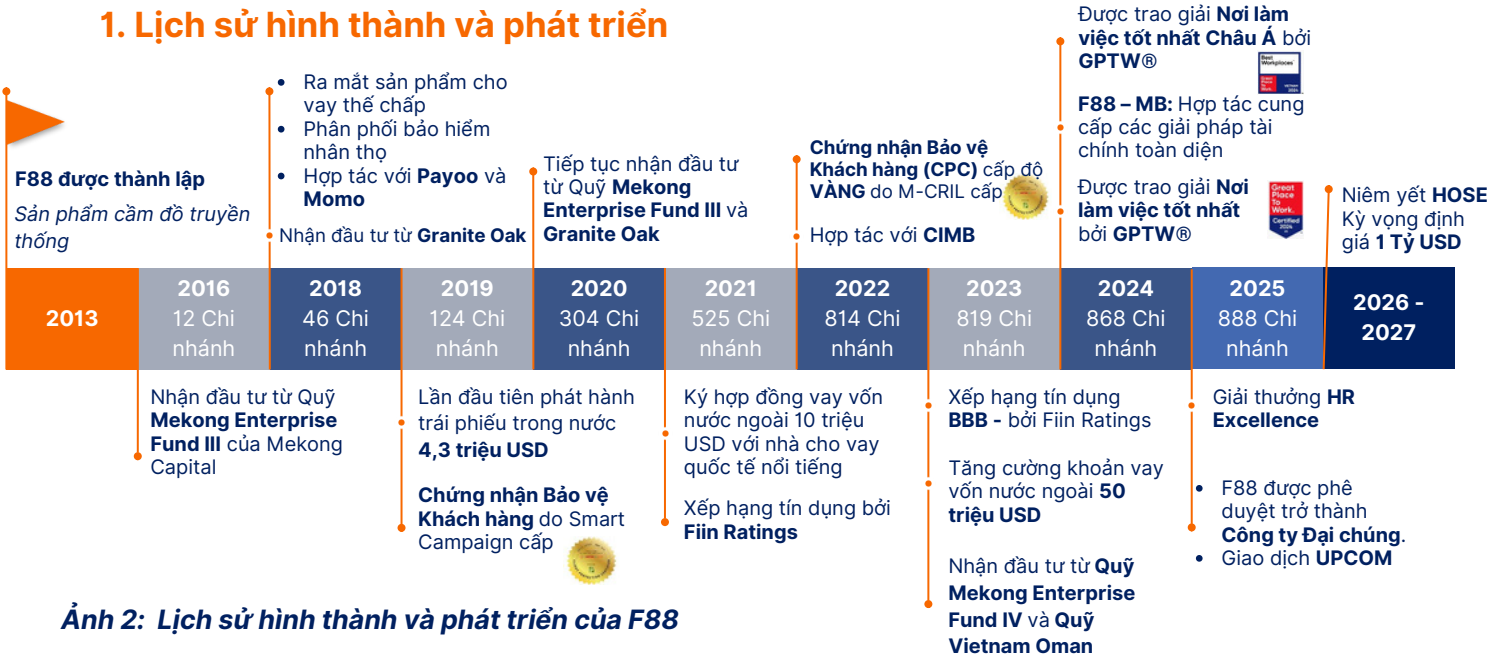
Mô hình	Khung pháp lý quản lý	Điều chỉnh gián tiếp qua luật nào?	Mức độ kiểm soát
Cho vay ngang hàng	✗	Bộ Luật Dân sự, văn bản điều chỉnh từ Ngân hàng Nhà Nước, dự thảo Sandbox	Trung bình
Huy động vốn cộng đồng	✗	Bộ Luật Dân sự, Chứng khoán (tùy mô hình)	Thấp
Cho vay ngắn hạn (Payday)	✗	Bộ Luật Dân sự, Luật Hình sự, không chịu sự giám sát của Ngân hàng Nhà Nước	Rủi ro cao
Mua trước trả sau (BNPL)	✗	Bộ Luật Dân sự, Luật Bảo vệ Người tiêu dùng (2023), hợp tác tài chính tiêu dùng	Trung bình
Dịch vụ cầm đồ	✓	Đầy đủ luật, nghị định, thông tư	Cao

F88 lựa chọn phát triển theo hướng tuân thủ, minh bạch, và gắn kết với hệ thống giám sát sẽ là yếu tố phân hóa rõ ràng về định giá và mức độ tín nhiệm. Điều này cũng sẽ giúp nhà đầu tư có được những cơ sở đầu tiên để xác định đâu là doanh nghiệp có khả năng trở thành chuẩn mực trong một ngành vẫn đang hình thành.

Tổ chức tín dụng		Mô hình cho vay thay thế
Cơ quan quản lý	Ngân Hàng Nhà Nước Việt Nam	Bộ Công An, Bộ Kế Hoạch và Đầu tư
Bộ luật quản lý chính	- Luật các Tổ Chức Tín Dụng, Luật Bảo Hiểm Tiền Gửi, Luật Phòng Chống Rửa Tiền, Luật Đầu Tư. - Các văn bản hướng dẫn dưới luật hướng dẫn cụ thể cho hoạt động cho vay tiêu dùng được cập nhật thường xuyên.	- Doanh nghiệp 2020 số 59/2020/QH14, Luật Đầu tư 2020 số 61/2020/QH14, Bộ luật Hình sự 2015 - Hiện chưa có khung pháp lý cụ thể quản lý hoạt động cho vay ngang hàng, mua trước trả sau và cho vay payday / cho vay qua app. Dịch vụ cầm đồ là hình thức cho vay thay thế duy nhất có khung pháp lý và được quản lý bởi bộ Luật Dân sự và Bộ Công An.
Sản phẩm tài chính cung cấp	- Ngân hàng cung cấp khoản vay cho khách hàng cá nhân & hộ kinh doanh cá thể, chủ yếu là cho vay có tài sản đảm bảo, giá trị khoản vay phổ biến trên 100 triệu. - Công ty tài chính tập trung dịch vụ cho vay tiêu dùng nhanh chóng, thường là các khoản vay nhỏ (dưới 100 triệu), chủ yếu là vay tín chấp.	Các công ty cho vay thay thế tập trung khai thác các khoản vay có giá trị thấp với kỳ hạn ngắn – thường dưới 360 ngày , riêng với các khoản vay payday kỳ hạn phổ biến chỉ từ 7-15 ngày với hạn mức dưới 10 triệu VNĐ.
Quản lý rủi ro	- Ngân hàng có khẩu vị rủi ro thấp, thường hướng đến khách hàng có thu nhập ổn định, yêu cầu giấy tờ chứng minh khả năng trả nợ như hợp đồng lao động, sao kê lương, sổ tiết kiệm, hợp đồng bảo hiểm, hóa đơn điện nước,... Do đó lãi suất cho vay tiêu dùng thường thấp hơn công ty tài chính, phổ biến dưới 20%. - Công ty tài chính có khẩu vị rủi ro cao hơn, các khách hàng là lao động phổ thông, có thu nhập từ thấp đến trung bình, sử dụng đối ngử thu hồi nợ quy mô lớn, do đó lãi suất thường cao hơn, phổ biến ở mức 30%-50%.	Các mô hình cho vay thay thế thường có khẩu vị rủi ro cao hơn các tổ chức tín dụng với các sản phẩm tài chính bình dân, hướng tới phục vụ đa dạng đối tượng khách hàng, đặc biệt với các khách hàng chưa tiếp cận đầy đủ với các dịch vụ tài chính tại các tổ chức tín dụng truyền thống.
Quy trình cho vay	- Quy trình cho vay tại ngân hàng thường yêu cầu nhiều giấy tờ chứng minh thu nhập và tiêu chí xét duyệt nghiêm ngặt, dẫn đến thời gian xử lý kéo dài từ vài ngày đến vài tuần. - Các công ty tài chính tiêu với khẩu vị rủi ro cao hơn, nên cung cấp giải pháp vay nhanh hơn, thường cho phép khách hàng nhận tiền chỉ trong vòng 1 vài giờ.	Nhìn chung quy trình cho vay tại các đơn vị cho vay thay thế khá đơn giản, tập trung vào nhóm khách hàng bình dân có nhu cầu tín dụng nhanh, các bước từ đăng ký khoản vay, phê duyệt khoản vay và giải ngân diễn ra trong thời gian ngắn, có thể chỉ trong vòng 30 phút đến 1 tiếng.
Quy mô và phạm vi hoạt động	- Các ngân hàng hoạt động trên quy mô lớn với mạng lưới phòng giao dịch / chi nhánh độc lập rộng khắp cả nước. - Hoạt động bán hàng offline của công ty tài chính thường đi với các chuỗi bán lẻ hoặc các điểm dịch vụ tại quầy của đối tác (POS).	- Các mô hình cho vay thay thế chủ yếu hoạt động và mở rộng dựa vào yếu tố công nghệ với việc tối giản mạng lưới chi nhánh vật lý. - Riêng đối với dịch vụ cầm đồ, các chuỗi cầm đồ thể hệ mới vẫn phải duy trì mạng lưới cửa hàng vật lý tương đối lớn.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử hình thành và phát triển



Ảnh 2: Lịch sử hình thành và phát triển của F88

2. Cơ cấu tổ chức

Bảng 2: Công ty con của F88

Tên	Tên viết tắt	Ngành nghề kinh doanh	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu
Công ty Cổ phần Kinh doanh F88	Công ty F88 Kinh doanh	Kinh doanh dịch vụ cầm đồ, quản lý tài sản đảm bảo, đại lý bảo hiểm và các hoạt động kinh doanh khác	566,99	99,99%
Công ty Cổ phần Ffintech	Ffintech	Cung cấp dịch vụ công nghệ thông tin và máy vi tính khác	10	99,99%
Công ty TNHH Thương mại F88	Công ty Thương mại F88	Kinh doanh, buôn bán sim thẻ điện thoại	82,65	99,99%
Công ty Cổ phần Công nghệ Ngôi Nhà Xanh	Công ty Ngôi Nhà Xanh	Hoạt động đại lý và môi giới bảo hiểm	N/A	99,99%

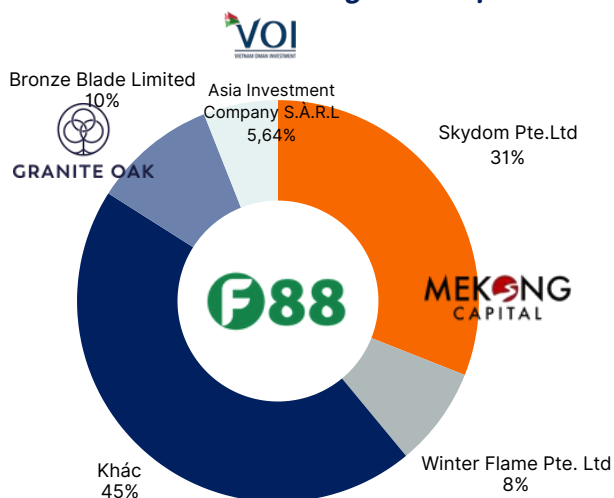
3. Tình trạng niêm yết



Hơn 8,26 triệu cổ phiếu của Công ty cổ phần Đầu tư F88 (Mã chứng khoán: **F88**) sẽ giao dịch trên thị trường UPCoM từ ngày 8/8. Giá tham chiếu trong ngày giao dịch đầu tiên được xác định là **634.900 đồng/cổ phiếu**, tương đương **vốn hóa 5.244 tỷ đồng**.

4. Cơ cấu sở hữu

Biểu đồ 19: Cơ cấu cổ đông chiến lược của F88



Ảnh 3: Ban điều hành F88

Đội ngũ sáng lập



Phùng Anh Tuấn
Đồng sáng lập
Chủ tịch HĐQT
nắm giữ 12,08%



Ngô Quang Hưng
Đồng sáng lập
Thành viên HĐQT
nắm giữ 13,62%

Đại diện từ Cổ đông Chiến lược



Đỗ Thị Khánh Vân
Giám đốc Đầu tư
Mekong Capital



Simon Wagner
Giám đốc Granite
Oak



Nguyễn Xuân Giao
Tổng Giám đốc Vietnam
- Oman Investment

Thành viên HĐQT Độc lập



Chris Shayan
Trưởng bộ
phần AI
Backbase



Nguyễn Quốc Trung
Thành viên HĐQT
Chủ tịch Ủy ban Kiểm toán

Tính đến hết năm 2024, cổ đông trong nước chiếm 42,53%, cổ đông nước ngoài nắm 57,47%. phản ánh sức hấp dẫn với vốn ngoại.

Thành viên HĐQT có sự tham gia của ông Piyasak Ukritnukun, CEO Ngern Tid Lor ngay trước thềm niêm yết như chúng tôi đã phân tích ở trên, F88 sẽ được bổ sung một nhân sự chất lượng vào đội ngũ điều hành.

5. Mạng lưới đối tác

Ảnh 4: Mạng lưới đối tác của F88 phân theo dịch vụ kinh doanh

Sản phẩm cho vay và huy động vốn



Công ty bảo hiểm



Dịch vụ khác

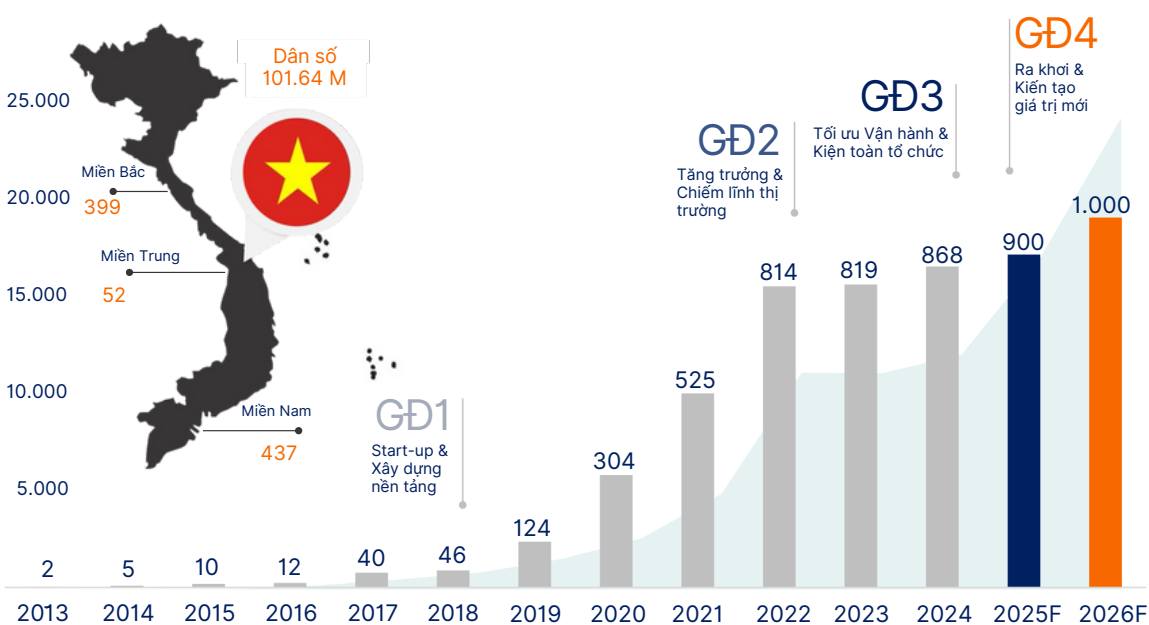


Nguồn: F88, SHS Research

- Mạng lưới đối tác với nhiều tên tuổi lớn, uy tín trong ngành ngân hàng và chứng khoán, đáp ứng nhu cầu vốn dồi dào của F88.
- Đa dạng dịch vụ, giúp F88 đáp ứng nhu cầu khác nhau của khách hàng, từ đó tăng doanh thu và tối ưu hóa mạng lưới giao dịch hiện tại.

6. Mạng
lưới kinh
doanh

Biểu đồ 20:
Quy mô mạng
lưới PGD &
Quy mô giải
ngân toàn hệ
thống
(2013-2026)



7. Xếp hạng tín nhiệm

Bảng 3: Lịch sử xếp hạng tín nhiệm dài hạn của F88 bởi FiinRatings

Ngày công bố	Xếp hạng	Triển vọng	Thay đổi chính	Lý do chính (tóm tắt)
12/10/2021	BBB-	Ổn định	Xếp hạng lần đầu	Đánh giá ban đầu dựa trên tăng trưởng nhanh, mạng lưới chi nhánh rộng, và vị thế thị trường trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng.
21/06/2022	BBB-	Ổn định	Giữ nguyên	Phản ánh kỳ vọng phục hồi mạnh mẽ của ngành cho vay tiêu dùng sau COVID-19, với tăng trưởng dư nợ và lợi nhuận ổn định.
08/11/2022	BBB-	Ổn định	Giữ nguyên	Tiếp tục đánh giá tích cực về khả năng mở rộng và kiểm soát rủi ro, dù có thách thức từ lạm phát và lãi suất tăng.
12/04/2023	BBB-	Không thuận lợi	Hạ triển vọng từ Ổn định sang Không thuận lợi	Lo ngại về chất lượng tài sản suy giảm do nợ xấu tăng trong bối cảnh kinh tế khó khăn, dù xếp hạng chính giữ nguyên.
23/05/2024	BBB-	Ổn định	Nâng triển vọng từ Không thuận lợi sang Ổn định	Cải thiện khả năng thu hồi nợ và dư nợ cho vay tăng trở lại (giảm 21,4% năm 2023 nhưng phục hồi từ Q3/2023), phản ánh quản lý rủi ro tốt hơn.
18/06/2024	BBB-	Ổn định	Giữ nguyên	Xác nhận khả năng sinh lời được nâng lên mức "Tốt", với dư nợ tăng trưởng dương trong Q1/2024.
12/10/2024	BBB-	Ổn định	Giữ nguyên	Duy trì dựa trên hiệu suất ổn định, dù không có chi tiết thay đổi lớn.
02/04/2025	BBB-	Thuận lợi	Nâng triển vọng từ Ổn định sang Thuận lợi	Chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ (dư nợ tăng 22,7% năm 2024, vượt trung bình ngành 3,84%), đa dạng hóa nguồn vốn, và lợi nhuận tăng.

Nguồn: FiinRatings, SHS Research

MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. F88 hoạt động cho vay thay thế dưới mô hình Cầm đồ thế hệ mới

Dịch vụ cầm đồ

Mô hình kinh doanh có điều kiện về an ninh trật tự và chịu sự giám sát của cơ quan Công an địa phương với 2 hình thức:

- Cầm đồ truyền thống: Hoạt động thông qua các cửa hàng vật lý, phục vụ khách hàng địa phương.
- Cầm đồ thế hệ mới: Hoạt động thông qua các chuỗi cửa hàng cầm đồ và ứng dụng công nghệ.

Các đơn vị kinh doanh dịch vụ cầm đồ cung cấp dịch vụ dựa trên tài sản đảm bảo. Với các chuỗi cầm đồ thế hệ mới, sản phẩm chính là các gói vay bằng đăng ký xe.

Công ty lớn



- F88 là một trong những doanh nghiệp hoạt động dưới dạng Chuỗi dịch vụ cầm đồ thế hệ mới. Đây là 1 trong 4 mô hình cho vay thay thế trong ngành.
- Tại Việt Nam, hiện chỉ có mô hình Dịch vụ cầm đồ là có khung pháp lý đầy đủ, mức độ kiểm soát cao bởi Chính phủ.
- Trong số các đối thủ cạnh tranh hiện tại, Dong Shop Sun ra đời trước F88 một năm và Srisawad là chuỗi của Thái Lan, gia nhập thị trường Việt Nam vào năm 2016. Tính đến năm 2024, số cửa hàng của Srisawad mới có khoảng 120 chi nhánh. So sánh về quy mô cửa hàng và doanh thu, lợi nhuận, F88 đang có vị trí dẫn đầu.

Biểu đồ 21: Phân loại các mô hình kinh doanh dịch vụ cầm đồ tại Việt Nam

Cửa hàng cầm đồ trái phép, biến tướng	Cửa hàng cầm đồ truyền thống	Chuỗi dịch vụ cầm đồ thế hệ mới
Cơ sở cầm đồ tự phát, không đăng ký giấy phép	Cửa hàng cầm đồ nhỏ lẻ truyền thống tại địa phương, tuân thủ theo các quy định của pháp luật nhưng mô hình hoạt động còn sơ khai	Đảm bảo tuân thủ đầy đủ quy định pháp luật, hoạt động trên quy mô lớn, mô hình kinh doanh rõ ràng, minh bạch.
1. Cầm đồ trái phép/ cho vay nặng lãi - Hoạt động tự phát không giấy phép, không tuân thủ quy định của pháp luật. - Hợp đồng thỏa thuận cầm đồ viết tay - Không đảm bảo quyền lợi của người vay, có thể biến tướng thành cho vay "tín dụng đen", lãi suất lên tới vài chục, vài nghìn phần trăm mỗi năm, có hành vi đòi nợ "xã hội đen". - Gây rủi ro cho khách hàng, gia tăng tình trạng tội phạm, mất trật tự, an ninh xã hội, cản trở sự phát triển của các cửa hàng cầm đồ hợp pháp.	2. Cửa hàng cầm đồ truyền thống - Có giấy phép đối với cơ sở kinh doanh dịch vụ cầm đồ, thường được tổ chức dưới mô hình hộ kinh doanh cá thể. - Có hợp đồng thỏa thuận cầm đồ hai bên cùng ký, mức lãi suất tuân thủ Luật Dân Sự. - Chưa chú trọng xây dựng hình ảnh do chủ yếu hướng tới chỉ phục vụ khách hàng địa phương. - Mô hình quản lý rủi ro chưa đầy đủ, chưa chuẩn hóa quy trình định giá tài sản cầm cố và thẩm định khả năng trả nợ của khách hàng. - Chưa áp dụng công nghệ hiện đại và hệ thống quản lý thông tin, tương tác khách hàng và quản lý dữ liệu chưa tối ưu.	3. Chuỗi dịch vụ cầm đồ thế hệ mới - Có giấy phép đối với các cơ sở kinh doanh dịch vụ cầm đồ, thường hoạt động với mô hình công ty chuyên nghiệp và hoạt động dưới sự giám sát chặt chẽ của các cơ quan chức năng. - Cung cấp các sản phẩm linh hoạt hơn so với cầm đồ truyền thống, trong đó nổi bật là sản phẩm cho vay bằng đăng ký xe ô tô, xe máy bên cạnh các dịch vụ như bảo hiểm, cho vay tín chấp, thu chi hộ,... - Quy trình hoạt động rõ ràng, quy chuẩn trong việc thẩm định tài sản, đánh giá khách hàng và xử lý giao dịch. - Công khai chính sách lãi suất, phí dịch vụ và điều khoản cho vay trong hợp đồng, giúp khách hàng hiểu rõ quyền lợi và nghĩa vụ của mình. - Nhân viên tại các chuỗi cầm đồ được đào tạo chuyên môn về dịch vụ khách hàng, quản lý tài chính và quy định pháp lý. - Xây dựng các kênh cho vay online, sử dụng phần mềm quản lý và công nghệ thanh toán hiện đại, cho phép khách hàng đăng ký cho vay tiện lợi, cũng như giúp chuỗi cầm đồ quản lý thông tin và giao dịch hiệu quả.

Chúng tôi cho rằng việc phát triển các Chuỗi dịch vụ thế hệ mới là cần thiết và đáp ứng được nhu cầu của thị trường, đặc biệt là nhóm underbanked & unbanked. Sự đa dạng các mô hình tài chính cũng đóng góp chung vào sự phát triển của thị trường tài chính quốc gia.

2. Đối tượng khách hàng của F88

Tại Việt Nam, 77,41% dân số sở hữu tài khoản ngân hàng, nhưng hơn một nửa vẫn gặp khó khăn nghiêm trọng trong việc tiếp cận tín dụng, theo báo cáo mới nhất của EY. Nguyên nhân chính là 60% dân số Việt Nam sống ở khu vực nông thôn, vùng sâu, vùng xa - nơi mạng lưới các ngân hàng truyền thống khó vươn tới bởi chi phí vận hành cao, dân số thiếu hiểu biết về tài chính. Nhưng nhu cầu nhóm đối tượng “unbanked” và “underbanked” - khách hàng chưa được tiếp cận dịch vụ ngân hàng/ hoặc hạn chế sử dụng dịch vụ ngân hàng, vẫn luôn hiện hữu.

F88 cung cấp sản phẩm vay và bảo hiểm cho tệp khách hàng khó tiếp cận ngân hàng

F88 chiếm được lòng tin của khách hàng nhờ dịch vụ nhanh chóng và minh bạch

Dịch vụ cho vay cho những người chưa tiếp cận được ngân hàng và các doanh nghiệp vừa, nhỏ và siêu nhỏ vẫn còn thiếu hụt

DỊCH VỤ CHO VAY



Tính cấp bách

Đối với phần lớn dân số, nhu cầu tín dụng thường không được lên kế hoạch trước và rất khẩn cấp, trong khi việc tiếp cận các nguồn tín dụng chính thức có thể mất nhiều ngày do quy trình thẩm định nghiêm ngặt.



Hạn chế trong việc tiếp cận tín dụng

Theo số liệu thống kê của NHNN Việt Nam năm 2024, 77% người trưởng thành ở Việt Nam có tài khoản ngân hàng, nhưng gần một nửa trong số họ không được tiếp cận tín dụng chính thức từ ngân hàng. Các rào cản bao gồm chứng minh nghề nghiệp, chứng minh thu nhập ổn định và mục đích sử dụng vốn.



Tín dụng đen

Các chủ nợ tín dụng đen thường cho vay với lãi suất cao và thu nợ một cách gay gắt, trái với quy định của pháp luật, nhưng vẫn phổ biến với những người không hoặc hạn chế tiếp cận được với ngân hàng vì tín dụng đen dễ tiếp cận và giao dịch nhanh chóng.

Thị trường bảo hiểm vi mô phân mảnh và không có doanh nghiệp dẫn đầu

BẢO HIỂM



Sản phẩm “không thân thiện” với khách hàng thu nhập thấp và người tiết kiệm

Các sản phẩm bảo hiểm chăm sóc sức khỏe vẫn còn đắt đỏ đối với khách hàng thu nhập thấp.



Thiếu dịch vụ chăm sóc thường xuyên

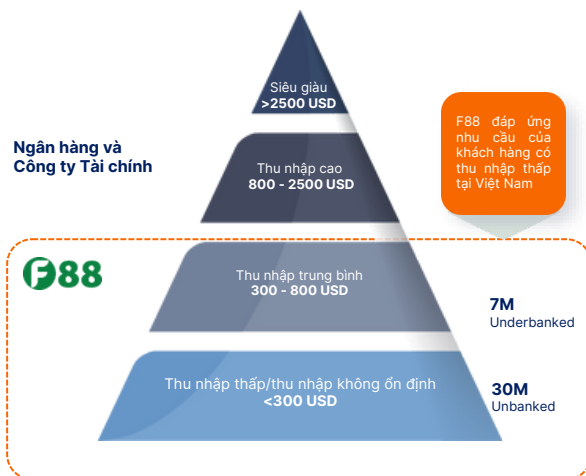
Đối với bảo hiểm phi nhân thọ, dịch vụ hậu mãi còn hạn chế với việc chăm sóc định kỳ không đầy đủ. Ngoài ra, quy trình bồi thường kéo dài và phức tạp, không có điểm tiếp xúc trực tiếp để hỗ trợ khách hàng.



Trải nghiệm khách hàng phân mảnh

Trải nghiệm không đầy đủ và không đồng nhất ở các điểm tiếp xúc khác nhau trong quá trình sử dụng của khách hàng, thiếu thông tin đầy đủ khi mua sản phẩm.

Biểu đồ 22: Phân khúc khách hàng của F88



Phần lớn người trưởng thành tại Việt Nam sở hữu phương tiện cá nhân:



Hơn 70 triệu xe máy đã đăng ký và 86% hộ gia đình tại Việt Nam sở hữu ít nhất một xe máy



Việt Nam có 4,79 triệu ô tô đã đăng ký, tỷ lệ sở hữu ô tô tại Việt Nam tăng 17% từ năm 2015 đến 2020, nhanh nhất trên toàn cầu

Mặc dù Việt Nam có nền kinh tế phát triển nhanh chóng, nhưng vẫn có một bộ phận lớn dân số chưa có tài khoản ngân hàng và chưa tiếp cận đầy đủ dịch vụ:



Chỉ 30% dân số Việt Nam có tài khoản ngân hàng



Tỷ lệ sử dụng thẻ tín dụng còn thấp, chỉ khoảng 8% dân số

Ước tính có hơn 50 triệu người Việt Nam thuộc nhóm underbanked & unbanked, “miếng bánh” tiềm năng cho các Công ty tài chính Thay thế nói chung và F88 nói riêng.

3. Sản phẩm của F88

Chiến lược thiết kế và phát triển sản phẩm: Bắt đầu từ hoạt động cho vay thế chấp tài sản truyền thống, F88 mở rộng phạm vi sản phẩm của mình để mở rộng phạm vi tiếp cận khách hàng và khối lượng bán hàng

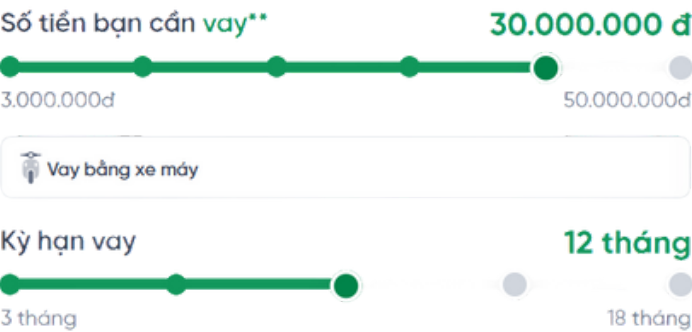
Biểu đồ 23: Các nhóm sản phẩm của F88

Vay thế chấp xe máy	Vay thế chấp ô tô	Bảo hiểm	Sự tiện lợi về tài chính
			
✓ Kích thước khoản vay TB 12 Triệu đồng	✓ Kích thước khoản vay TB 140 Triệu đồng	✓ Phí bảo hiểm 467 tỷ đồng	✓ Sản phẩm tiện ích đa dạng: thanh toán, thanh toán hóa đơn, nạp tiền điện thoại.
✓ TB kỳ hạn 6 tháng	✓ TB kỳ hạn 3 tháng	✓ Bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ	✓ 46k GD/tháng (2024)
✓ Linh hoạt % Có thể mở rộng		✓ Hoa hồng từ 23 đến 80% CAGR 18% YoY Phí bảo hiểm thu được	
✓ Khách hàng có thể tiếp tục sử dụng xe máy/ô tô của mình cho mục đích sử dụng hàng ngày			
Sản phẩm cho vay		Dịch vụ giá trị gia tăng	



Sản phẩm cho vay

Ảnh 5: Vay cầm cố xe máy



Lãi và chi phí vay nếu được quy đổi, trên dư nợ gốc ban đầu (lãi phẳng), sẽ tương đương từ 2.6% – 4.6%/tháng (32% – 55%/năm). Trong đó bao gồm:

Lãi: 0.9%/tháng.

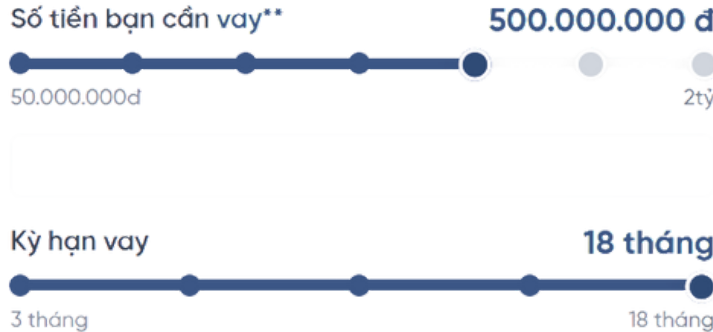
Chi phí vay: 1.6% – 3.4%/ tháng. Trong đó bao gồm:

Phí dịch vụ quản lý khoản vay: 0.8%/tháng.

Phí dịch vụ quản lý tài sản từ: 0.8% – 2.6%/tháng.

**F88 là hệ thống cầm cố, hình thức vay là cầm cố tài sản.

Ảnh 6: Vay cầm cố ô tô



Lãi và chi phí vay nếu được quy đổi, trên dư nợ gốc ban đầu (lãi phẳng), sẽ tương đương từ 2.6% – 4.6%/tháng (32% – 55%/năm). Trong đó bao gồm:

Lãi: 0.9%/tháng.

Chi phí vay: 1.6% – 3.4%/ tháng. Trong đó bao gồm:

Phí dịch vụ quản lý khoản vay: 0.8%/tháng.

Phí dịch vụ quản lý tài sản từ: 0.8% – 2.6%/tháng.

**F88 là hệ thống cầm cố, hình thức vay là cầm cố tài sản.

Ảnh 7: Vay theo lương kết hợp với CIMB

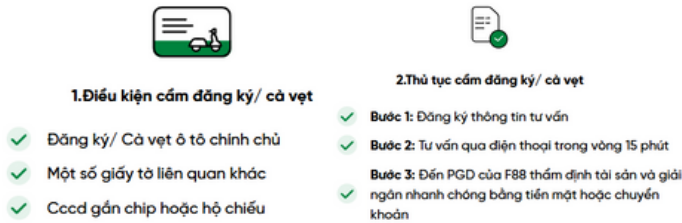


Ảnh 8: Vay bằng Hóa đơn điện nước (MoMo)



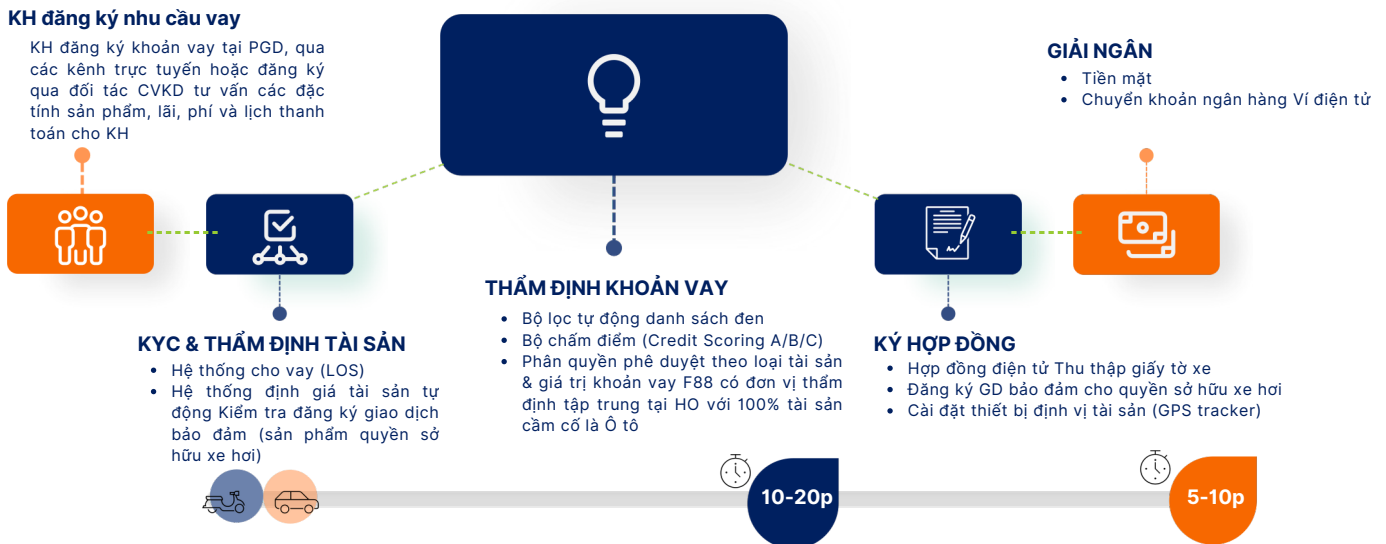
Nguồn: F88, SHS Research

Quy trình thẩm định khoản vay



- Quy trình thẩm định khoản vay của F88 được thiết kế dễ dàng, thuận tiện.
- Thời gian giải ngân nhanh.

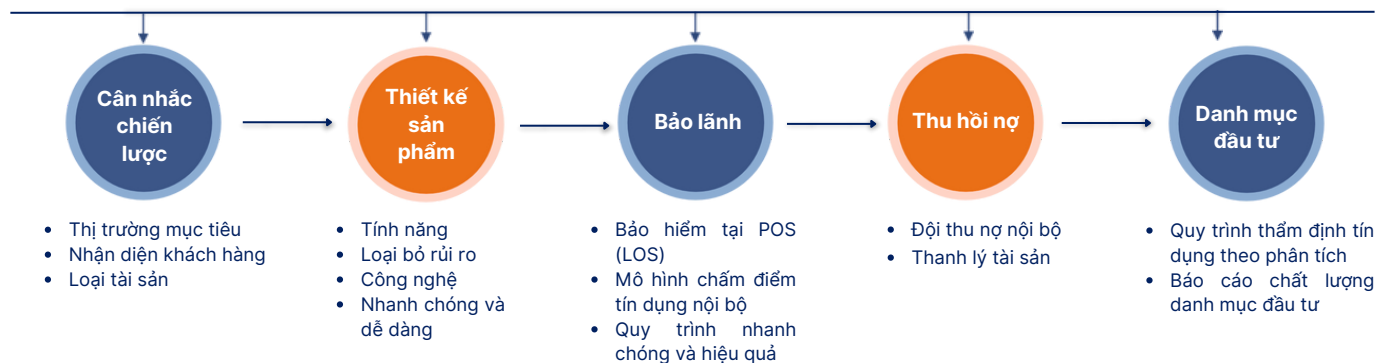
Biểu đồ 24: Quy trình thẩm định khoản vay



Quy trình quản lý rủi ro

Tích hợp giữa tuyến đầu và văn phòng hỗ trợ với Hệ thống khởi tạo khoản vay (LOS)

Biểu đồ 25: Quy trình quản lý rủi ro



Quy trình lưu trữ tài sản bảo đảm

F88 có quy trình lưu trữ chứng từ cụ thể:

- Các hồ sơ, tài liệu tại PGD ngoài việc được lưu trữ bản mềm/bản scan trên hệ thống dữ liệu công ty, bản cứng sẽ được định kỳ kiểm tra, rà soát bởi các đơn vị chuyên môn và chuyển về lưu trữ tập trung tại Hội sở.
- Trường hợp xảy ra thất lạc, Công ty ghi nhận trách nhiệm cho đơn vị làm thất lạc và thực hiện rà soát, sửa đổi quy trình lưu trữ chứng từ để giảm thiểu tối đa sự cố phát sinh.
- Ngoài ra F88 cũng đang thực hiện tự động hóa, số hóa các quy trình vận hành như triển khai ký hợp đồng điện tử, qua đó giúp giảm phần nào sự cố thất lạc chứng từ.

(trở về)

Sản phẩm bảo hiểm



Ảnh 5: Tổng quan về sản phẩm bảo hiểm F88

Chiến lược khác biệt hóa sản phẩm

Thiết kế & phát triển sản phẩm để đáp ứng đa dạng các nhu cầu bảo vệ của khách hàng

Từ 200.000 VND

- Sản phẩm chi phí thấp
- Danh mục SP đa dạng

Linh hoạt

Kế hoạch thanh toán và quyền lợi bảo hiểm thiết kế riêng theo nhu cầu

Đội ngũ bán hàng toàn quốc

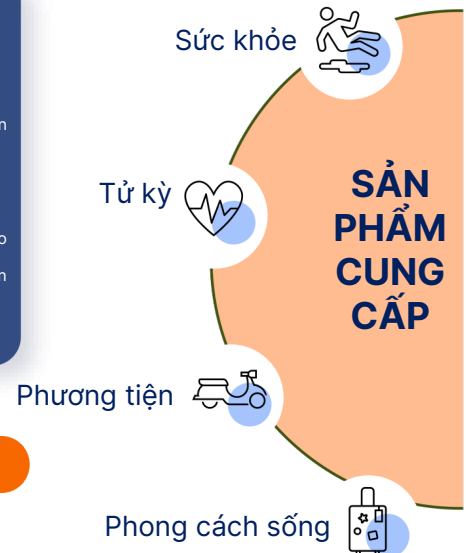
2000 + CVKD tại 888 cửa hàng trên 34/34 tỉnh thành

Dịch vụ E2E

- Quy trình hỗ trợ KH E2E
- Quy trình giải quyết bồi thường trong 24 giờ thông qua API với các công ty bảo hiểm
- Khảo sát bồi thường trực tiếp tại hiện trường

Sản phẩm vi mô thông minh

- Bán chéo thông qua tích hợp sản phẩm bảo hiểm với VAS Portal
- Bán bảo hiểm dễ dàng, đơn giản và thuận tiện chỉ với vài cú nhấp chuột



Nền tảng dịch vụ đồng bộ Kết nối Khách hàng với đối tác bảo hiểm



Đối tác bảo hiểm

- Tăng trưởng phí bảo hiểm gốc - GWP
- Báo cáo và đối chiếu
- Hiểu biết khách hàng và phân hồi để tùy chỉnh sản phẩm và giảm thiểu rủi ro
- Tiết kiệm chi phí Chương trình bán hàng tự động - ASP

Lực lượng bán hàng bảo hiểm

- Theo dõi KPI
- Theo dõi hoa hồng
- Hồ sơ theo dõi khách hàng

Khách hàng bảo hiểm

- Theo dõi chính sách E2E Claim hỗ trợ & theo dõi
- Sự tham gia lâu dài
- Sản phẩm trực tiếp trực tuyến lựa chọn

Mạng lưới cửa hàng F88



Quan hệ đối tác (Ngoại tuyến)



Quan hệ đối tác (Trực tuyến)



Nền tảng phân phối bảo hiểm được hỗ trợ bởi dữ liệu và công nghệ. Sản phẩm bảo hiểm được phân phối dễ dàng thông qua các kênh hiện có và mới.

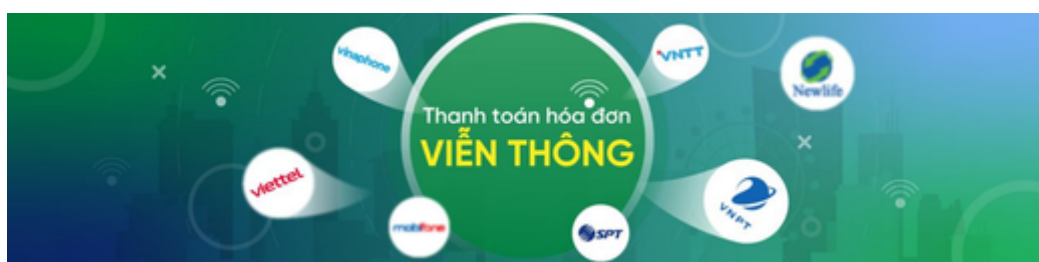
Nguồn: F88, SHS Research

F88 và Ngôi Nhà Xanh tiên phong đảm nhận một trong những mảng khó khăn nhất trong ngành bảo hiểm – **giám định và bồi thường thay mặt khách hàng**, mang đến cho khách hàng giải pháp bảo hiểm toàn diện và khác biệt. Thêm vào đó, F88 phối hợp cùng các công ty bảo hiểm để tập trung nghiên cứu và cung cấp các sản phẩm bảo hiểm được thiết kế phù hợp với nhóm khách hàng bình dân.



Sản phẩm thanh toán & tiện ích

Ảnh 6: Tổng quan các sản phẩm thanh toán và tiện ích khác của F88



Cho phép các chủ gian hàng Lazada gửi đồ tại các chi nhánh F88 (khu vực Hà Nội và TP. HCM), giúp các shop tiết kiệm thời gian giao đến khách.



Nguồn: F88, SHS Research

4. Đối tác quan trọng của F88



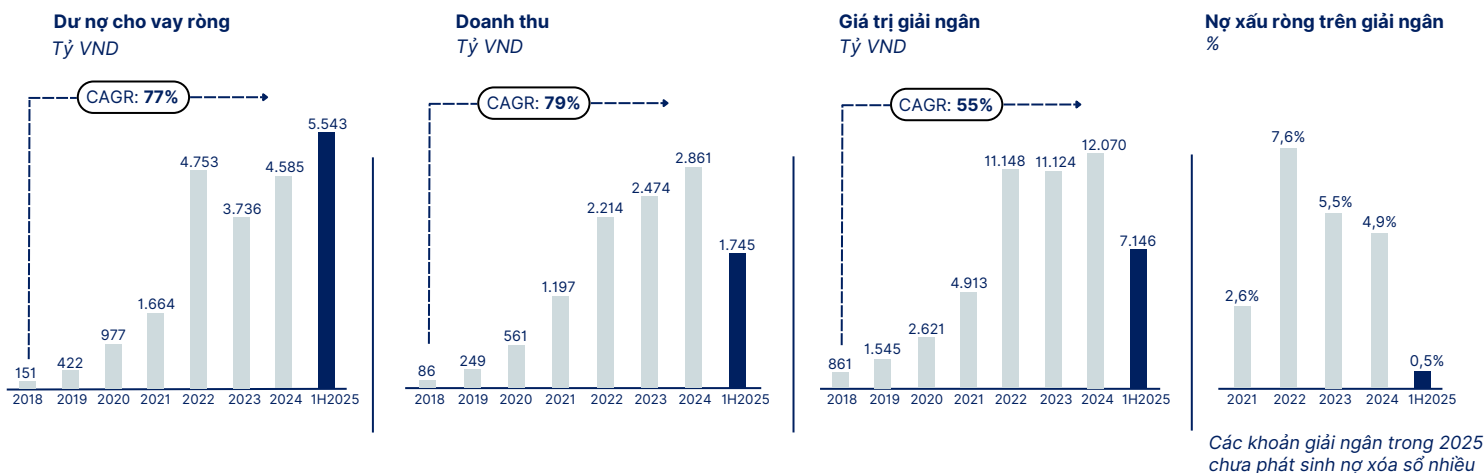
- Lễ ký kết Hợp đồng hợp tác giữa CIMB và F88 diễn ra vào ngày 7/12/2021.
- Kế hoạch hợp tác cụ thể:
 - **Mục tiêu:** Triển khai dịch vụ tài chính tiện ích, số hóa thị trường cho vay, cải thiện dịch vụ tín dụng, và ra mắt sản phẩm cho vay tiêu dùng đa dạng với lãi suất phù hợp.
 - **Lợi ích hai bên:** F88 được thúc đẩy đổi mới số hóa, tiếp cận nguồn vốn của đối tác và khách hàng thu nhập thấp; CIMB mở rộng dịch vụ tại Việt Nam, tăng tiếp cận thị trường dưới chuẩn qua mạng lưới khách hàng F88 giới thiệu.
 - **Sản phẩm chung:** Vay X6 thu nhập - cho phép khách hàng vay lên đến 6 lần thu nhập hàng tháng với lãi suất ưu đãi.
- Hai bên hướng tới việc tạo ra một hệ sinh thái tài chính số, giúp mọi người có cơ hội tiếp cận các dịch vụ tài chính một cách bình đẳng.



- Lễ ký kết toàn diện MB và F88 ngày 16/12/2024.
- Kế hoạch hợp tác cụ thể:
 - **Mục tiêu:** F88 trở thành Ngân hàng đại lý (banking agent) của MB
 - **Lợi ích hai bên:** Cung cấp giải pháp tài chính toàn diện tại 850+ điểm giao dịch F88, hỗ trợ khách hàng F88 cập nhật sinh trắc học (CCCD) trên app MB Bank; triển khai thêm hạng mục mới trong 2025, trọng điểm F88 cung cấp khoản vay thay thế cho khách hàng không đủ điều kiện vay tại MB.
 - **Sản phẩm chung:** F88 trở thành "cánh tay nối dài" của MB, tăng uy tín và doanh thu từ dịch vụ; MB mở rộng điểm giao dịch, tiếp cận khách hàng toàn quốc và hỗ trợ cập nhật giấy tờ dễ dàng.

4. Hoạt động kinh doanh

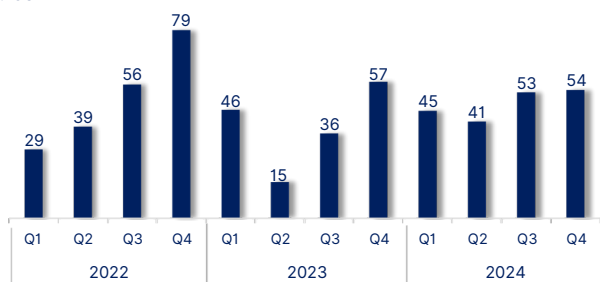
Biểu đồ 26: Tổng quan kết quả kinh doanh F88



- Kể từ năm 2018, F88 đã ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng, với hiệu quả kinh doanh gần như tăng gấp đôi qua từng năm. Mặc dù bối cảnh kinh tế toàn cầu và trong nước đầy thách thức, cùng với những biến động trong ngành tài chính nội địa đã ảnh hưởng đến danh mục cho vay của F88 trong năm 2023 so với năm 2022, F88 vẫn duy trì được doanh thu ổn định nhờ áp dụng các chính sách sản phẩm chặt chẽ hơn nhằm kiểm soát rủi ro tín dụng.
- Bước sang năm 2024, hoạt động kinh doanh của F88 đã phục hồi tích cực thông qua việc nâng cao chiến lược quản trị rủi ro tín dụng và điều chỉnh danh mục sản phẩm.

Biểu đồ 27: Dư nợ giải ngân và hợp đồng bảo hiểm đã bán của F88

Giải ngân quyền sở hữu xe máy đạt ~193 triệu USD năm 2024
Triệu USD



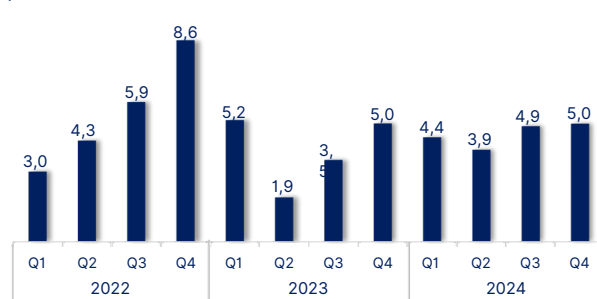
Giải ngân quyền sở hữu ô tô đạt 236 triệu USD năm 2024
Triệu USD



Các hợp đồng bảo hiểm đã bán đạt ~1.115.000 trong năm 2024



Tổng phí bảo hiểm đã bán đạt ~18 triệu đô la Mỹ năm 2024
Triệu USD



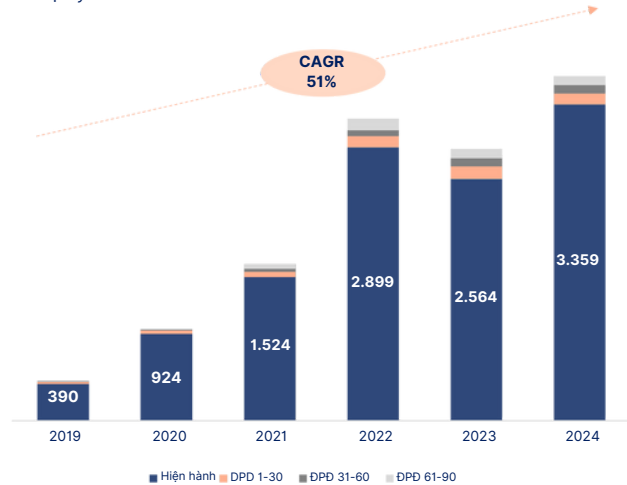
Nguồn: F88, SHS Research

5. Hiệu suất kinh doanh

Biểu đồ 28: Hiệu suất của F88 trong suốt giai đoạn 2019 - 2024

Số vay ròng

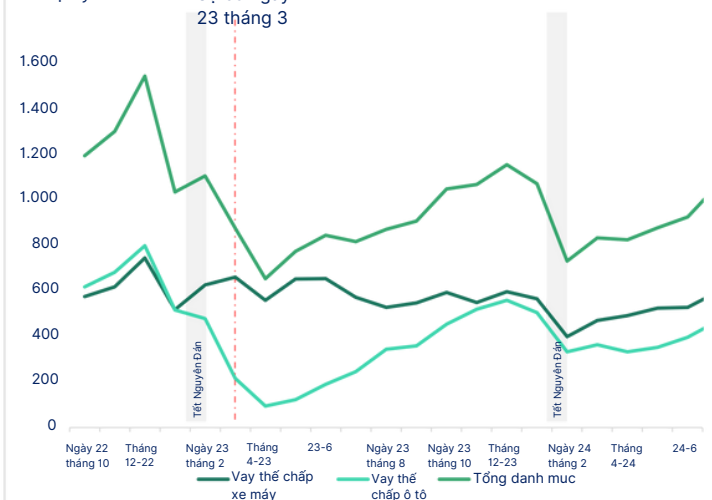
Đơn vị: Tỷ VND



Sau sự cố năm 2023, sổ sách cho vay ròng đã tăng trưởng đều đặn, phản ánh hiệu quả của các biện pháp quản lý rủi ro chặt chẽ và thúc đẩy mở rộng danh mục đầu tư trong 2024.

Giá trị của khoản vay hàng tháng được giải ngân

Đơn vị: Tỷ VND



Lượng tiền giải ngân cho vay đã phục hồi đều đặn kể từ sự cố năm 2023 với mức giảm nhẹ vào Tết 2024 do xu hướng tiêu dùng, nhưng nhìn chung vẫn có xu hướng tăng.

Biểu đồ 29: Hiệu suất sổ sách cho vay và tạo ra tiền mặt tốt

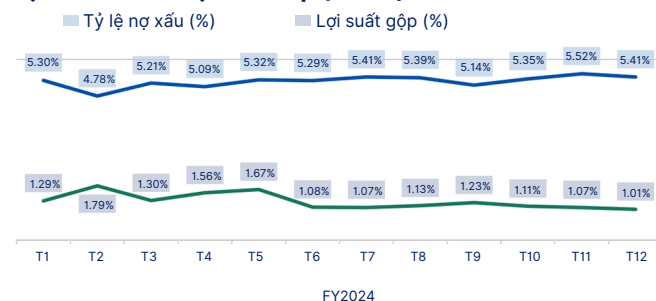
Chất lượng sổ sách cho vay vẫn ổn định với tỷ lệ NPL rất thấp

Tăng trưởng danh mục cho vay mạnh mẽ và bền vững

Tổng dư nợ cho vay, triệu USD



Lợi suất cao & Nợ xấu thấp ("NPL")



Các yếu tố chính trong thành công của F88



- Khách hàng tự lựa chọn sự thận trọng về tài chính: Tài sản thế chấp phải không có nợ, không bị thế chấp và được thanh toán đầy đủ
- Xác minh và định giá tài sản thế chấp bằng công nghệ
- Số tiền cho vay và các điều khoản cho vay dựa trên chính sách bảo lãnh tập trung



- Quy trình thu thập nhiều giai đoạn được xác định rõ ràng bao gồm lời nhắc tự động, thu thập trực tiếp và thu hồi tài sản
- Chính sách khấu hao và trích lập dự phòng chủ động với các KPI quản lý tương ứng
- Quy trình thu thập tại nhà do nhóm chuyên gia lớn thực hiện, được hỗ trợ bởi công nghệ độc quyền (ví dụ: theo dõi GPS trên xe cộ)

Ghi chú: USD/VND25.400; (1) Nợ xấu được định nghĩa là quá hạn trên 90 ngày; (2) Tính bằng cách chia nợ xấu phát sinh trong tháng cho tổng các khoản phải thu; (3) Tính theo tổng (lãi và phí) theo % các khoản phải thu của tháng trước

6. Quản trị rủi ro

Bảng 4: So sánh cách quản trị rủi ro của một số công ty lớn:

Công ty	Chiến lược quản lý rủi ro tín dụng	Công nghệ và hoạt động	Tuân thủ quy định	Tài chính và thanh khoản	Danh tiếng
Muangthai Capital	Đánh giá tín dụng tiên tiến, đa dạng hóa danh mục	Sử dụng công nghệ, Ủy ban Quản lý Rủi ro	Tuân thủ Ngân hàng Thái Lan	Duy trì đủ vốn, phòng ngừa lãi suất	Cam kết tiêu chuẩn UN, đạo đức
Ngern Tid Lor	Theo dõi tín dụng định kỳ, chính sách dự phòng thận trọng	Chuyển đổi đám mây, quản lý rủi ro công nghệ	Minh bạch phí, ESG bền vững	Nguồn tài trợ đa dạng, quản lý thanh khoản	Tham gia cộng đồng, thực hành đạo đức
FirstCash	Đa dạng hóa địa lý, đánh giá tín dụng nghiêm ngặt	Hiệu quả hoạt động toàn cầu, tự động hóa	Tuân thủ quy định Mỹ, minh bạch	Dự phòng vốn, quản lý thanh khoản toàn cầu	Đạo đức, xây dựng hình ảnh tích cực
F88	Đánh giá tín dụng, mở rộng chỉ nhánh	Sử dụng công nghệ, đào tạo nhân viên	Đổi mới kiểm tra, tuân thủ luật Việt Nam	Đa dạng vốn, quản lý thanh khoản	Tham gia cộng đồng, bảo hiểm

Chúng tôi đánh giá ngành cho vay dưới chuẩn đối mặt với nhiều rủi ro, nhưng các công ty lớn đã phát triển các chiến lược quản lý rủi ro toàn diện. Muangthai Capital và Ngern Tid Lor nhấn mạnh vào quản lý rủi ro bền vững và sử dụng công nghệ. FirstCash và F88 cũng đang áp dụng các cách tiếp cận tương tự để đảm bảo sự bền vững và tăng trưởng.

» Các thách thức và rủi ro trên thị trường mà F88 có thể gặp phải

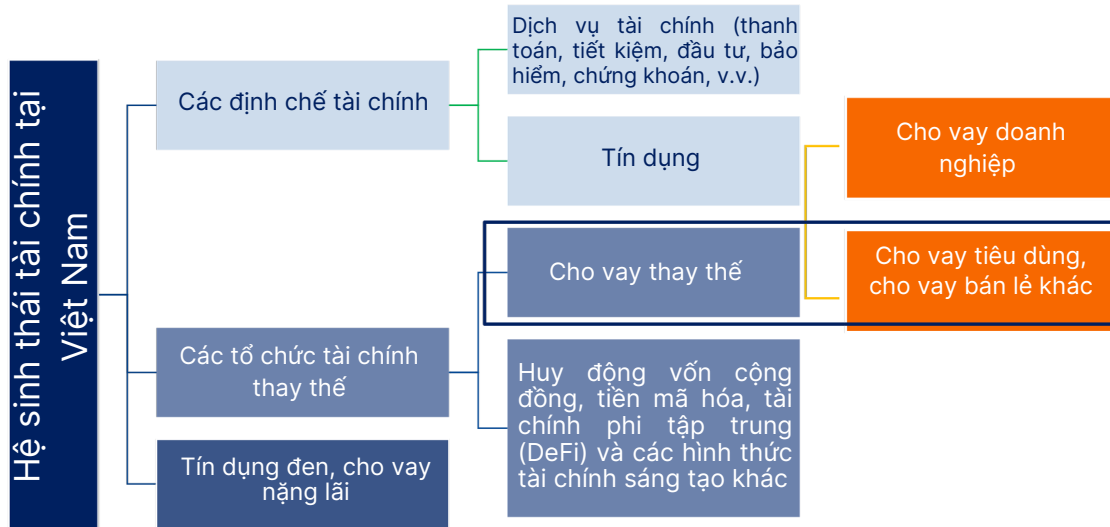
Tăng trưởng tín dụng	Chất lượng tài sản	Rủi ro pháp lý	Rủi ro về danh tiếng	Rủi ro cạnh tranh
Mặc dù nền kinh tế Việt Nam đang hồi phục, mức tiêu dùng nội địa vẫn còn thấp, dẫn đến nhu cầu tín dụng chưa tăng trưởng rõ rệt. Điều này tạo ra khó khăn cho F88 trong việc thu hút khách hàng & tăng trưởng dư nợ tín dụng bền vững. Công ty cần thực hiện các chương trình ưu đãi và kích cầu mạnh mẽ hơn để thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng và tín dụng.	Các đơn vị cung cấp dịch vụ tín dụng tiêu dùng khác phải đối mặt với tỷ lệ nợ xấu cao, do nhóm khách hàng chính là lao động thu nhập thấp – trung bình và lao động không chính thức có rủi ro tín dụng cao, khả năng trả nợ còn kém. Đồng thời, hoạt động thu hồi nợ vẫn còn nhiều khó khăn. Việc xây dựng mô hình đánh giá tín dụng hiệu quả và áp dụng các chiến lược giảm thiểu rủi ro là rất quan trọng để bảo toàn chất lượng tài	Hệ thống pháp lý chưa hoàn thiện trong lĩnh vực cầm đồ gây ra khó khăn cho các chuỗi cầm đồ thế hệ mới và các cửa hàng cầm đồ truyền thống khi xây dựng quy trình vận hành hiệu quả, đồng thời đảm bảo tuân thủ đầy đủ các quy định pháp luật.	Các sự kiện khám xét và điều tra trong lĩnh vực tín dụng tiêu dùng, cùng với vấn nạn "tín dụng đen", đã tạo ra những rủi ro về uy tín cho F88, bởi khách hàng vẫn còn nhạy cảm với những tai tiếng này. Bất kỳ liên quan nào với các hoạt động vi phạm pháp luật hoặc thông tin tiêu cực đều có thể gây tổn hại nghiêm trọng đến hình ảnh và lòng tin của khách hàng đối với F88.	Thị trường đang ngày càng trở nên cạnh tranh với sự xuất hiện của nhiều cửa hàng cầm đồ thế hệ mới, các công ty fintech, cho vay ngang hàng và các tổ chức tài chính khác cung cấp dịch vụ tài chính tiêu dùng. Sự đa dạng này tạo ra áp lực buộc F88 phải tìm cách khác biệt hóa mình để nổi bật hơn so với các đối thủ trong ngành.

Nguồn: Fiingroup, SHS Research

NGÀNH TÀI CHÍNH THAY THẾ

1. Cấu trúc ngành

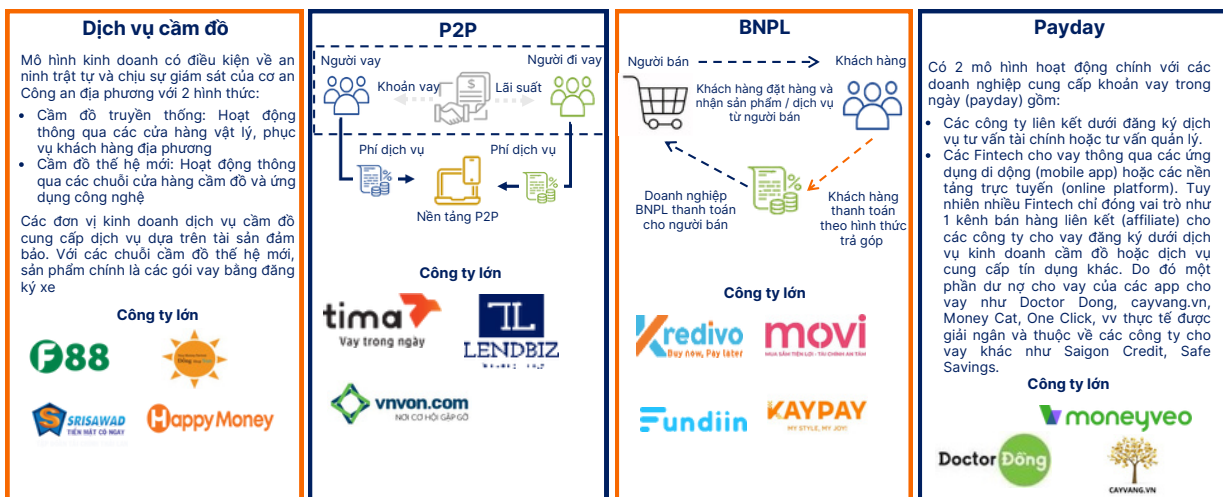
Biểu đồ 30: Cấu trúc hệ sinh thái tài chính tại Việt Nam



Biểu đồ 31: Cấu trúc Ngành Tài chính tiêu dùng tại Việt Nam

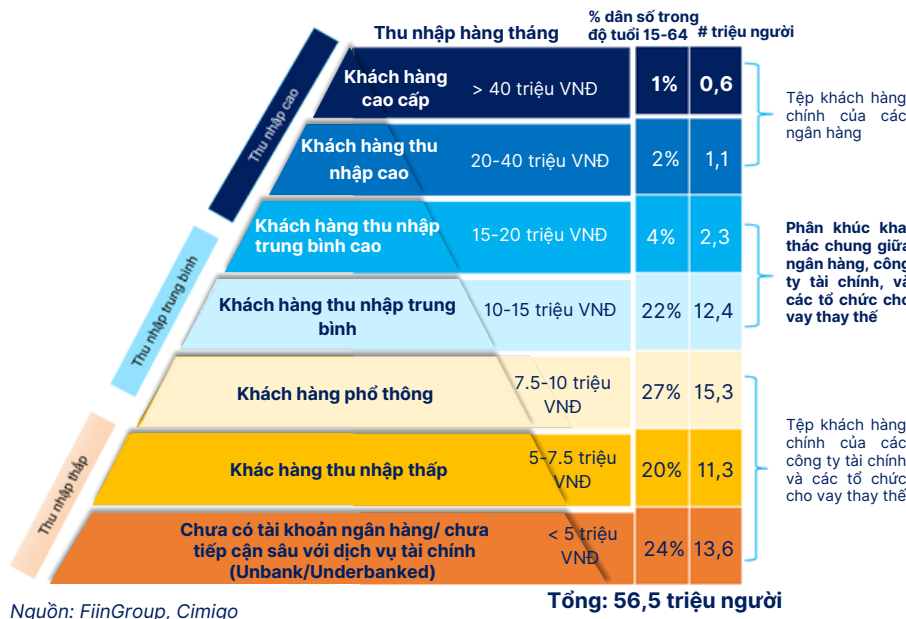


Biểu đồ 32: Mô hình hoạt động của các hình thức cho vay thay thế



2. Phân khúc cho vay

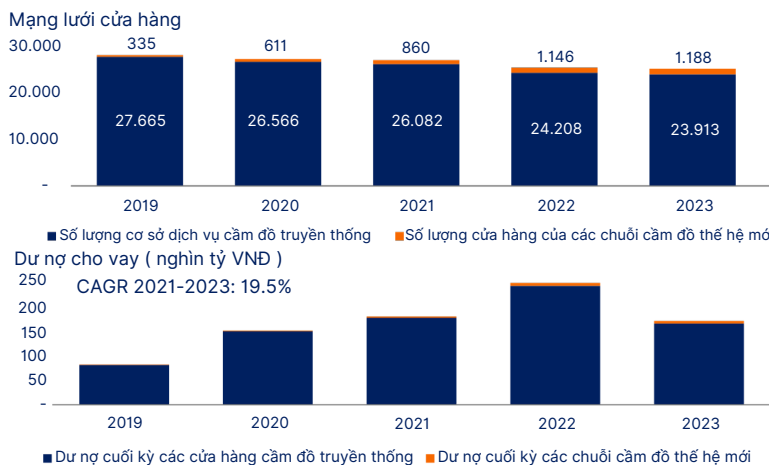
Biểu đồ 33: Phân khúc khách hàng của các tổ chức cho vay tiêu dùng



- Tập khách hàng chính các công ty tài chính và các tổ chức cho vay thay thế đang khai thác là nhóm thu nhập thấp và trung bình với thu nhập 5- 10 triệu VND/ 1 tháng, chiếm khoảng 47% dân số trong độ tuổi lao động.
- Ngoài ra còn lực lượng lớn lao động phi chính thức chưa tiếp cận nhiều với các dịch vụ tài chính chuyên nghiệp. Nhóm này có xu hướng tiêu dùng tiền mặt và sử dụng các dịch vụ tài chính phi chính thống (tín dụng đen, vay nhanh, cầm đồ truyền thống, vv). Trong khi đó nhóm dân số này chiếm hơn 60% tổng số lao động có việc làm của cả nước tính đến tháng 6-2024, cho thấy đây là tập khách hàng lớn và có nhiều tiềm năng khai thác cho các chuỗi cầm đồ thể hệ mới.
- Bên cạnh tập khách hàng truyền thống là nhóm thu nhập trung bình và thấp, các công ty tài chính và tổ chức vay thay thế dần khai thác thêm các sản phẩm phục vụ phân khúc khách hàng có thu nhập cao hơn với lợi thế cạnh tranh gồm dịch vụ tiện lợi, nhanh chóng và không yêu cầu thế chấp.
- Theo chiến lược của Chính phủ về định hướng tài chính toàn diện, các ngân hàng được khuyến khích phục vụ nhiều hơn nhóm khách hàng dưới chuẩn, khách hàng thu nhập thấp, từ đó mở ra cơ hội hợp tác giữa Ngân hàng, Công ty tài chính và các tổ chức cho vay thay thế trong cung ứng các sản phẩm tài chính mới.

3. Thị phần

Biểu đồ 34: Thị phần các mô hình cho vay thay thế



Tổng số lượng các cơ sở kinh doanh dịch vụ cầm đồ có xu hướng giảm trong 5 năm qua do:

- Công tác kiểm tra rà soát các cơ sở kinh doanh có dấu hiệu "tín dụng đen"
- Sự phát triển nở rộ của các "Chuỗi Cầm đồ Thể hệ mới"

Tính đến hết năm 2024, quy mô dư nợ thị trường cầm đồ ước đạt 200 nghìn tỷ VND (tương đương ~ 8 tỷ USD) trong đó các doanh nghiệp cầm đồ thể hệ mới chiếm xấp xỉ 3.2% quy mô dư nợ toàn thị trường cầm đồ.

Chú thích:

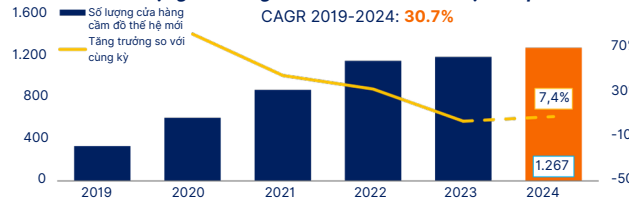
Số liệu bao gồm các cơ sở có giấy chứng nhận đủ điều kiện về an ninh trật tự để kinh doanh dịch vụ cầm đồ theo thống kê của Cục Cảnh sát về Trật tự xã hội. Số liệu chưa phản ánh đầy đủ toàn bộ các cơ sở kinh doanh tự phát / không có giấy phép. Dư nợ được ước tính bao gồm cả các doanh nghiệp đăng ký kinh doanh dịch vụ cầm đồ tự nhiên hoạt động đa ngành tại các lĩnh vực khác như cho vay / thu hồi nợ. Số lượng của hàng các chuỗi cầm đồ thể hệ mới được thống kê từ số lượng của hàng của F88, Dong Shop Sun, Srisawad, Việt Money, Người Bạn Vàng, Camdonhanh, Happy Money, Finy, OK Money, Tienngay.vn, T99, True Money Vay, BFC Money. Quy mô thị trường cầm đồ được ước lượng dựa trên số liệu từ báo cáo tài chính đáng tin cậy của các doanh nghiệp đăng ký hoạt động kinh doanh dịch vụ cầm đồ đã cung cấp cho các cơ quan chức năng. Đồng thời dữ liệu từ báo cáo tài chính phản ánh dư nợ cuối kỳ, đã qua xử lý thuế, do đó có thể khác so với dư nợ thực tế tại thời điểm bất kỳ.

4. Mạng lưới

Năm thành lập



Biểu đồ 35: Số lượng của hàng các chuỗi cầm đồ thể hệ mới qua các năm



Biểu đồ 36: Dư nợ cho vay của các chuỗi cầm đồ thể hệ mới (tỷ VND) qua các năm



Nguồn: Fiin Group
Chú thích: Số lượng của hàng và dư nợ các chuỗi cầm đồ thể hệ mới được thống kê từ số lượng của hàng của F88, Dong Shop Sun, Srisawad, Việt Money, Người Bạn Vàng, Camdonhanh, Happy Money, Finy, OK Money, Tienngay.vn, T99, True Money Vay, BFC Money

Giai đoạn bùng nổ (2019 - 2022)

Sự nở rộ của các chuỗi cầm đồ thể hệ mới được hưởng lợi từ gia tăng nhu cầu vay ngắn hạn do ảnh hưởng Covid 19.

Giai đoạn điều chỉnh (2022 - 2023)

Các cơ quan quản lý dần chú trọng hơn vào hoạt động của các tổ chức cho vay thay thế bao gồm dịch vụ cầm đồ, đã làm gia tăng chi phí tuân thủ và áp lực điều hành.

Triển vọng phục hồi (từ 2024)

Thay vì mở rộng ồ ạt, các chuỗi cầm đồ dần ưu tiên cải thiện hiệu quả hoạt động và tối ưu khả năng sinh lời.

5. Tầm nhìn chiến lược

F88 & Tầm nhìn 2026+: Hơn cả Cho vay

F88 đặt mục tiêu xây dựng một hệ sinh thái tài chính thân thiện với người dùng, đáp ứng các nhu cầu tài chính đa dạng và tiện lợi cho tầng lớp bình dân

Chiến lược phân phối đa kênh dựa trên mạng lưới chi nhánh

1

✓ 1000 Chi nhánh vào 2026
✓ Mạng lưới điểm giao dịch được thiết kế để xây dựng niềm tin của khách hàng

2

Kênh Đối tác
✓ 10,000 điểm tiếp xúc vào năm 2026
✓ Cơ hội tiếp cận hơn 15 triệu lượt khách/tháng thông qua các cửa hàng của đối tác

3

Kênh Kỹ thuật số
✓ Ứng dụng di động & Tiếp cận kỹ thuật số
✓ Cung cấp các dịch vụ tiện lợi và tối ưu hóa hoạt động
✓ Tiếp thị kỹ thuật số nhằm mục tiêu dựa trên dữ liệu*

Cho vay

✓ Cho vay thế chấp (Ô tô, Xe máy)
✓ Cho vay có tài sản đảm bảo truyền thống
✓ Cho vay trả góp
✓ Tín dụng quay vòng
✓ Hạn mức

Phân phối bảo hiểm

✓ Bảo hiểm nhân thọ
✓ Bảo hiểm phi nhân thọ
✓ Đại lý bảo hiểm riêng biệt

GD xe đã qua sử dụng

✓ Bán chéo bảo hiểm
✓ Bán chéo cho vay

Tiện ích tài chính

✓ Thanh toán hóa đơn
✓ Chuyển tiền ra nước ngoài
✓ Dịch vụ Top-up (**)

Đại lý ngân hàng 2026+

✓ Mở tài khoản
✓ Cho vay
✓ Tiền gửi
✓ Thẻ tín dụng ảo
✓ Chuyển khoản

* Data-driven targeted digital marketing
** Top Up là dịch vụ mà người dùng có thể thanh toán nạp tiền điện thoại vào tài khoản trả trước thông qua các ứng dụng Ví điện tử, Internet, SMS hoặc tài khoản ngân hàng.

Hướng tới mục tiêu tăng trưởng khách hàng mạnh mẽ trong giai đoạn 2022 - 2025

Bằng cách đa dạng hóa các kênh thu hút khách hàng, F88 đặt mục tiêu đầy tham vọng vào sự tăng trưởng của khách hàng với kế hoạch thực hiện vững chắc

Bảng 6: Một số chỉ tiêu dự phóng của F88

Đơn vị: Khách hàng	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Tổng số khách hàng	572.149	763.738	983.093	1.205.501	1.405.716	1.809.212	2.329.145
 Mạng lưới chi nhánh cho vay	572.149	763.738	983.093	1.205.501	1.405.716	1.809.212	2.329.145
 Cho vay trực tuyến	14.542	25.509	25.584	31.372	36.582	47.083	60.614
 Cho vay hợp tác	20.767	15.105	16.693	81.894	203.819	262,323	337.710
 Bảo hiểm (trừ bán chéo)	66.352	85.203	88.341	100.754	114.911	131.058	149,473
 Dịch vụ bổ sung	84.555	196.753	244.083	287,659	339.014	399,537	470,865

Nguồn: F88, SHS Research

www.shs.com.vn

Trang | 26

Phụ lục 1: Thông tin về CEO Ngern Tid Lor tham gia HĐQT F88

Tóm tắt tiểu sử

Ông **Piyasak Ukritnukun**, sinh năm 1981 tại Mỹ (quốc tịch Thái Lan), là một lãnh đạo cấp cao trong lĩnh vực tài chính vi mô tại Đông Nam Á.

• Học vấn và Đào tạo

- Tốt nghiệp Cử nhân Quản trị Kinh doanh (BBA) chương trình Quốc tế, chuyên ngành Tài chính và Marketing, Đại học Thammasat, Thái Lan (1999-2003).
- Đào tạo chuyên sâu: Chứng chỉ Directors Accreditation Program (DAP) lớp 113/2014, Directors Certification Program (DCP) lớp 207/2015, Board Matters and Trends lớp 4/2017, Board Nomination and Compensation Program lớp 6/2019, và Diploma Examination lớp 45/2015 từ Thai Institute of Directors (IOD).

• Sự nghiệp

- Sau tốt nghiệp, ông làm việc tại Boston Consulting Group (BCG) trong 2 năm, tập trung vào tư vấn chiến lược.
- Chuyển sang đội ngũ M&A khu vực Châu Á - Thái Bình Dương của AIG, tham gia các thương vụ khu vực, bao gồm giao dịch với Ngern Tid Lor
- Năm 2007 (26 tuổi): Chuyển sang Ngern Tid Lor làm Chief Marketing Officer.
- Năm 2013 (32 tuổi): Được thăng chức Managing Director tại Ngern Tid Lor PCL (TIDLOR), dẫn dắt công ty tăng trưởng danh mục cho vay từ 300 triệu USD lên 1,5 tỷ USD, biến TIDLOR thành công ty tài chính hàng đầu Thái Lan với trọng tâm số hóa và phân tích dữ liệu.
- **Hiện tại:** Giữ vai trò Managing Director, Authorized Director, Member of Investment Committee, và Acting Senior Executive of Strategy and Investment Management tại Ngern Tid Lor PCL (từ t11/2013 đến nay).
- **Các vị trí khác:** Chủ tịch và Thành viên sáng lập tại Hiệp hội Cho vay thế chấp xe cơ giới Thái Lan, Giám đốc không điều hành tại Hattha Kaksekar (một trong những công ty dẫn đầu thị trường tài chính vi mô Campuchia về tín dụng vi mô và tài chính toàn diện), Giám đốc tại Krungsri Auto và Ayudhya Capital Services và gần đây tham gia Hội đồng Quản trị (HĐQT) F88 với vai trò Independent Director/Board Member.

• Thành tựu Nổi bật và Phong cách Lãnh đạo

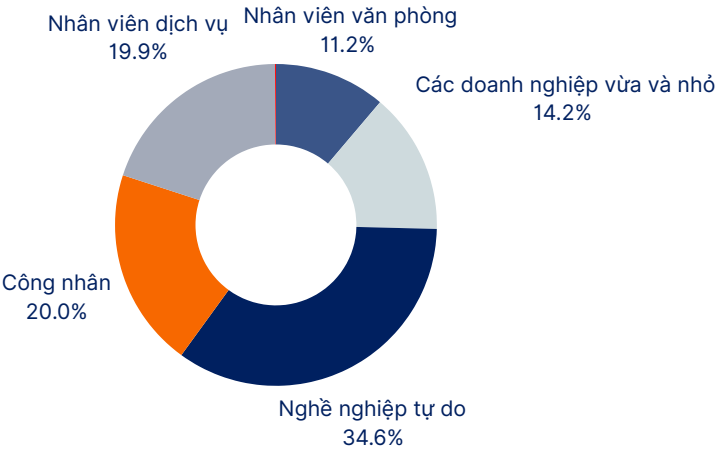
- Ông Piyasak được biết đến với khả năng chuyển đổi các công ty cho vay nhỏ thành các tổ chức tài chính lớn, tập trung vào hòa nhập tài chính và giá trị cốt lõi. Ông đã từ bỏ kế hoạch học MBA tại Mỹ để tập trung vào sự nghiệp tại Đông Nam Á, nơi ông đánh giá cao sự đa dạng văn hóa và kinh tế.
- Vai trò tại F88 mang tính chiến lược, giúp công ty học hỏi từ mô hình TIDLOR để tối ưu hóa tăng trưởng, đặc biệt trong bối cảnh F88 nhắm đến ROE >15% hậu IPO.

[\(trở về\)](#)

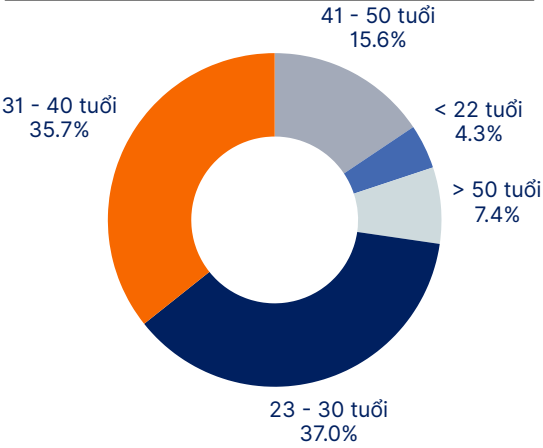
Phụ lục 2: Thông tin thêm về khách hàng của F88

Hồ sơ khách hàng

Tình trạng việc làm



Nhóm tuổi



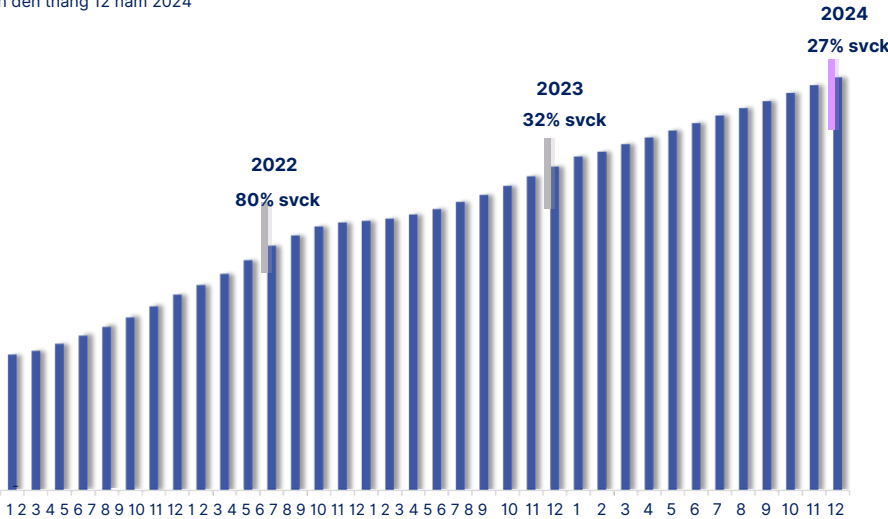
F88 phục vụ chủ yếu những cá nhân và MSME chưa có tài khoản ngân hàng

F88 đã phục vụ hơn 1.025.000 khách hàng

Cơ sở khách hàng của công ty đã tăng gấp đôi mỗi năm trong 3 năm qua với tỷ lệ giữ chân khách hàng hiện tại cao

Số lượng khách hàng vay tích lũy

Tính đến tháng 12 năm 2024



1.025.000+
khách hàng vay tích lũy



50%
CAGR2022 -2024



52%
Tỷ lệ khách hàng quay lại hàng tháng

[\(trở về\)](#)

Phụ lục 3: Phân Tích Đặc Thù Kinh Doanh F88 Qua Báo Cáo Tài Chính

Những điểm cần lưu ý trên Báo cáo Tài chính của F88

1

CÁC KHOẢN
CHO VAY KH

=

Các khoản cho vay
khách hàng trực
tiếp từ F88

+

Các khoản cho vay
khách hàng theo các
sản phẩm hợp tác
giữa F88 & Ngân
hàng

Ghi nhận trên BCDKT

Ghi nhận ngoại bảng

(iii) Cam kết thực hiện nghĩa vụ theo Thỏa thuận Hợp tác Chiến lược giữa Công ty F88 Kinh doanh và Ngân hàng TNHH Một thành viên CIMB Việt Nam ("Ngân hàng CIMB")

Theo Thỏa thuận Hợp tác Chiến lược ký kết ngày 24 tháng 11 năm 2021, Công ty F88 Kinh doanh, sẽ hợp tác giới thiệu và cung cấp sản phẩm Vay Tiêu Dùng Tín Chấp dành cho khách hàng do Công ty F88 Kinh doanh, công ty con, tìm kiếm và giới thiệu cho Ngân hàng CIMB. Qua đó, Công ty F88 Kinh doanh cam kết sẽ mua từ Ngân hàng CIMB các khoản nợ đang tồn tại của bất kỳ khách hàng nào không thực hiện được các nghĩa vụ của mình (bị quá hạn trả nợ từ 89 ngày trở lên) theo hợp đồng vay có liên quan với CIMB. Số dư các khoản nợ của Ngân hàng CIMB mà Công ty F88 Kinh doanh cam kết sẽ mua lại trong tương lai nếu bị quá hạn từ 89 ngày trở lên như sau:

Tại ngày 31 tháng 12 năm 2024	Số lượng hợp đồng trên sổ sách của Ngân hàng CIMB	Số tiền gốc vay trên sổ sách của Ngân hàng CIMB VND	Lãi và phí dự thu trên sổ sách của Ngân hàng CIMB VND
1. Nợ trong hạn hoặc quá hạn đến 10 ngày	74.355	864.118.857.087	5.749.612.362
2. Nợ quá hạn từ 11 - 30 ngày	2.272	24.540.204.259	486.611.283
3. Nợ quá hạn từ 31 - 89 ngày	3.891	38.789.359.572	1.617.188.064
	80.518	927.448.420.918	7.853.411.709

Công ty Cổ phần Đầu tư F88
Bảng cân đối kế toán hợp nhất tại ngày 31 tháng 12 năm 2024

Mẫu số 01 - DN/BN
(Ban hành theo Thông tư số 202/2014/TT-BTC
ngày 22/12/2014 của Bộ Tài chính)

Mã số	Thuyết minh	31/12/2024 VND	1/1/2024 VND (Phần loại lại)
TÀI SẢN			
Tài sản ngắn hạn		4.090.728.769.668	3.285.468.378.301
Tài sản dài hạn		4.630.485.687.784	217.359.446.646
Tổng tài sản		8.721.214.457.452	3.502.827.824.947
NỢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU			
Nợ ngắn hạn		2.720.000.000.000	2.720.000.000.000
Nợ dài hạn		1.900.000.000.000	1.900.000.000.000
Vốn chủ sở hữu		4.101.214.457.452	4.101.214.457.452
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu		8.721.214.457.452	8.721.214.457.452

2

NỢ QUÁ HẠN &
NỢ XẤU

F88		
Phân loại	% trích lập DP	
Nợ trong hạn & Nợ quá hạn đến 10 ngày	0%	
Nợ quá hạn từ 11-30 ngày	2%	
Nợ quá hạn từ 31-90 ngày	25%	
Nợ quá hạn trên 91 ngày (Write off)	100%	

Tổ chức tín dụng	
Phân loại	% trích lập DP
Nợ trong hạn & Nợ quá hạn dưới 10 ngày	0%
Nợ quá hạn từ 10-90 ngày	5%
Nợ quá hạn từ 91-180 ngày	20%
Nợ quá hạn từ 181-360 ngày	50%
Nợ quá hạn trên 360 ngày	100%

Chính sách trích lập dự phòng thận trọng so với các Tổ chức tín dụng cho thấy F88 ưu tiên kiểm soát rủi ro và duy trì bảng cân đối kế toán lành mạnh ngay cả khi phải ghi nhận chi phí cao hơn. Khoản Write off được theo dõi ngoại bảng và tiếp tục thu hồi bởi Trung tâm Quản lý tài sản.

3

DOANH THU CHÍNH & THU NHẬP KHÁC

Hoạt động cho vay (1) & (2) & (3)	
Hoạt động hợp tác với ngân hàng (1)	
Hoạt động đại lý bảo hiểm	
Hoạt động cung cấp dịch vụ giá trị gia tăng	
Doanh thu chính	
Một số khoản thu mang tính định kỳ hàng tháng của F88 đang được hạch toán vào thu nhập khác theo chuẩn mực kế toán Việt Nam (VAS)	
Thu hồi từ các khoản nợ đã xóa sổ	
Thu phí phạt do khách vi phạm điều khoản thanh toán trong hợp đồng	
Thu nhập khác	



Chính sách trích lập chặt chẽ khiến chi phí dự phòng chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi phí ghi nhận trên P&L, tuy nhiên chi phí này được bù đắp bởi khoản thu hồi ghi nhận sau khi xóa sổ nợ.

Chi phí nhân sự	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	
Chi phí tài chính	
Chi phí thuê phòng giao dịch	
Chi phí phát triển khách hàng mới	
Chi phí chính	

24. Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	
Tổng doanh thu thể hiện tổng giá trị bán hàng và dịch vụ cung cấp không bao gồm thuế giá trị gia tăng.	
2024 VND	2023 VND (Điều chỉnh lại)
1. Doanh thu từ hoạt động bán hàng và cung cấp dịch vụ	1.958.558.229.232
2. Doanh thu từ hoạt động cung cấp dịch vụ khác	3.18.371.297.314
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ khác	3.578.239.922
	2.280.507.766.468
	2.081.600.989.203
26. Doanh thu hoạt động tài chính	
2024 VND	2023 VND (Điều chỉnh lại)
2. Doanh thu lãi tiền gửi	17.282.231.005
Doanh thu lãi vay từ dịch vụ cầm đồ	423.766.985.266
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	6.763.918.785
	447.813.135.056
	285.000.087.717
30. Thu nhập khác và chi phí khác	
2024 VND	2023 VND
3. Thu nhập khác	125.287.498.306
Trên thu từ các khoản cho vay đã xử lý rủi ro (ii)	485.762.412.900
Thu nhập khác	1.799.810.028
	612.849.721.234
	349.441.463.617

25. Giá vốn hàng bán và dịch vụ cung cấp	
2024 VND	2023 VND
Chi phí hàng và thường cho nhân viên	422.273.651.680
Chi phí dự phòng	918.846.313.226
Chi phí khác	1.049.663.229.097
	2.390.783.193.903
27. Chi phí tài chính	
2024 VND	2023 VND
Chi phí lãi vay	369.348.008.208
Chi phí phạt do khách vi phạm điều khoản thanh toán trong hợp đồng	11.278.201.201
Chi phí phạt do khách vi phạm điều khoản thanh toán trong hợp đồng	14.279.632.849
Chi phí phạt do khách vi phạm điều khoản thanh toán trong hợp đồng	2.064.013.362
Chi phí phạt do khách vi phạm điều khoản thanh toán trong hợp đồng	11.066.998.543
Chi phí phạt do khách vi phạm điều khoản thanh toán trong hợp đồng	13.394.195.539
	408.023.243.792
	398.867.022.142
28. Chi phí bán hàng	
2024 VND	2023 VND
Chi phí quảng cáo, tiếp thị bán hàng	101.661.593.994
Chi phí lương và thưởng cho nhân viên	39.738.175.079
Chi phí khác	4.687.952.879
	146.087.721.952
	138.176.986.091
29. Chi phí quản lý doanh nghiệp	
2024 VND	2023 VND
Chi phí hàng và thường cho nhân viên	512.637.165.746
Chi phí dự phòng	109.551.232.281
Chi phí khác	11.068.989.499
Chi phí phạt do khách vi phạm điều khoản thanh toán trong hợp đồng	86.380.000
Chi phí phạt do khách vi phạm điều khoản thanh toán trong hợp đồng	27.494.831.779
Chi phí phạt do khách vi phạm điều khoản thanh toán trong hợp đồng	21.733.597.534
	660.788.001.405
	496.395.681.753

(trở về)

4

CHI PHÍ

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

Năm 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.

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:

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

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn Metropolitan, 235 Đồng Khởi, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP HCM
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

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



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn