

CTCP Đầu Tư Phát Triển Máy Việt Nam (VVS)

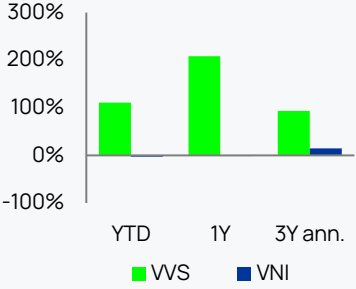
Tiếp tục hưởng lợi từ chu kỳ tăng trưởng thị trường xe tải

CTCP Đầu Tư Phát Triển Máy Việt Nam (VVS)

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Ngành		Bán lẻ chuyên doanh			2024	2025	2026F	2027F
Ngày báo cáo		5/10/2026			Doanh thu thuần (tỷ đồng)			
Giá hiện tại		81.800 VND			% svck			
Lợi suất cổ tức		0%			LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)			
GT vốn hóa		3,5 nghìn tỷ đồng			% svck			
GTGD/ngày (30n)		9,4 tỷ đồng			EPS			
Cổ phần Nhà nước		0%			% svck ^(*)			
SL cổ phiếu lưu hành		43,1 triệu			Biên LN gộp			
		VVS	Peers	VNI	Biên EBITDA			
P/E (trượt)		5,4x	5,9x	13,3x	Biên LN từ HĐKD			
P/B (hiện tại)		2,2x	1,4x	1,9x	Biên LN ròng			
ROA		9,6%	4,2%	2,4%	EV/EBITDA			
ROE		85,9%	24,5%	16,1%	P/E ^(*)			
					P/B ^(*)			
					ROE			

Diễn biến giá cổ phiếu



Period	VVS (%)	VNI (%)
YTD	100	-100
1Y	200	-100
3Y ann.	100	-100

Tổng quan Công ty

VVS là một trong những nhà phân phối xe tải trung & nặng lớn nhất Việt Nam. Lợi thế cạnh tranh chính đến từ (1) quan hệ đối tác chiến lược với Sinotruk và (2) mạng lưới chi nhánh & trạm dịch vụ chuyên nghiệp trên toàn quốc.

Nguồn: FiinPro, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 2/10/2026). (*) điều chỉnh cho phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu.

Tiếp tục hưởng lợi từ chu kỳ tăng trưởng thị trường xe tải

- Năm 2026-2027, chúng tôi dự báo **nhu cầu xe tải trung & nặng tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ** nhờ nhu cầu mở rộng đội xe phục vụ xây dựng và vận tải hàng hóa, cùng nhu cầu thay thế theo vòng đời khai thác và tiêu chuẩn khí thải ngày càng chặt chẽ.
- VVS, với quy mô phân phối lớn, quan hệ chiến lược với Sinotruk và mạng lưới hậu mãi phủ rộng**, sẽ tiếp tục hưởng lợi từ chu kỳ tăng trưởng tích cực của thị trường xe tải trung & nặng tại Việt Nam. Chúng tôi dự báo sản lượng bán xe tăng 74%/28% svck trong 2026/2027F, qua đó hỗ trợ LNST-CĐTS tiếp tục tăng trưởng 98%/16% svck.
- Trong trung hạn, **nhà máy lắp ráp VMASS sẽ là động lực tăng trưởng mới**. Việc chuyển từ phân phối sang lắp ráp trong nước có thể giúp VVS tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị và cải thiện biên LN (xem chi tiết trang 14)
- VVS đang giao dịch ở P/E trượt 12T 5,4x, thấp hơn 8% so với trung vị của các công ty cùng ngành mà chúng tôi lựa chọn. Với triển vọng tích cực trong thời gian tới, chúng tôi ước tính P/E dự phóng của VVS đạt 4,7x/4,8x trong năm 2026/2027F.
- Yếu tố hỗ trợ:** Nhà máy VMASS đi vào hoạt động sớm hơn dự kiến (xem trang 17).
- Rủi ro đầu tư:** (1) Nhu cầu xe tải thấp hơn dự kiến, (2) Rủi ro tập trung nhà cung cấp, (3) Rủi ro tỷ giá (xem trang 17)

Tổng quan về Công ty

VVS là một trong những nhà phân phối xe tải lớn nhất Việt Nam, và là nhà phân phối chính thức của Sinotruk (tập đoàn xe tải nặng hàng đầu Trung Quốc)



CTCP Đầu Tư Phát Triển Máy Việt Nam (HOSE: VVS)

Ngành: Bán lẻ chuyên doanh
Năm thành lập: 2010
Trụ sở: Hà Nội

Doanh thu thuần 2025

8.051 tỷ đồng
+107% svck

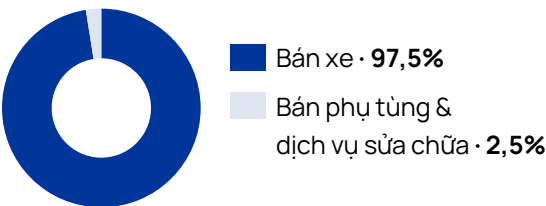
LN gộp 2025

572 tỷ đồng
+103% svck

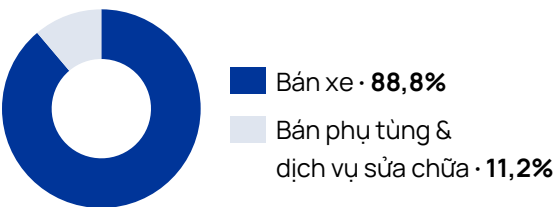
LNST-CĐTS 2025

321 tỷ đồng
+369% svck

Cơ cấu doanh thu gộp

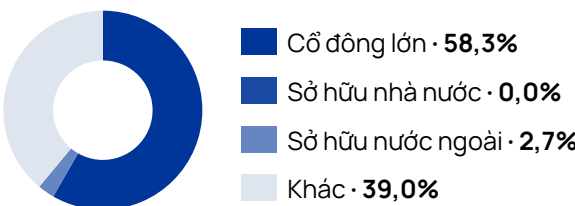


Cơ cấu lợi nhuận gộp⁽¹⁾



Cơ cấu cổ đông tương đối cô đặc, trong đó vợ chồng ông Nguyễn Vũ Trụ (nhà sáng lập & chủ tịch HĐQT) và bà Nguyễn Thị Thu Huyền (phó chủ tịch HĐQT) là cổ đông lớn nhất, sở hữu ~50% cổ phần.

Cơ cấu cổ đông



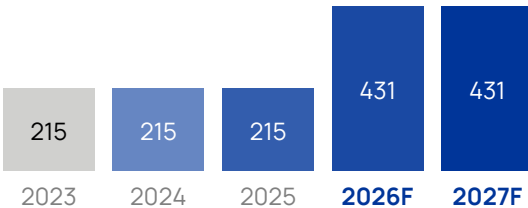
Cổ đông lớn	Triệu CP	%
Nguyễn Vũ Trụ (Sáng lập & Chủ tịch HĐQT)	19,3	44,77
CTCP M&A Holding Việt Nam	3,6	8,36
Nguyễn Thị Thu Huyền (Phó Chủ tịch HĐQT)	2,5	5,17

Ban lãnh đạo	Vị trí
Nguyễn Vũ Trụ	Chủ tịch HĐQT
Kiểu Anh Đào	Tổng Giám đốc
Nguyễn Thị Tâm	Kế toán trưởng

Các cột mốc phát triển

- 2010**
Thành lập doanh nghiệp
- 2022**
Niêm yết trên UPCoM
- 2025**
Chuyển sàn sang HOSE
- T7/2026**
Phát hành 21,5 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu (giá 25.000 đồng/CP, ~25% giá trước ngày chốt quyền)

Vốn điều lệ (tỷ đồng)



Sản phẩm chính của VVS là xe tải trung & nặng, với thế mạnh là hệ thống mạng lưới chi nhánh & trạm dịch vụ phủ rộng trên toàn quốc

Đầu vào

Phân phối & Bảo hành, bảo dưỡng

Nhà cung cấp chính/ Sản phẩm:

SINOTRUK

Nhà sản xuất xe tải lớn thứ 3 Trung Quốc; VVS là đại diện chính thức phân phối & bảo hành xe của Sinotruk tại Việt Nam

Nhãn hiệu phụ:

HOWO, SITRAK

Sản phẩm:

- Xe tải
- Đầu kéo
- Sơ mi Rơ moóc
- Xe chuyên dụng
- Phụ tùng ô tô

JAC

Xe tải thùng hạng trung & nặng

SUNHUNK

Sơ mi Rơ moóc

FUSHI

Sơ mi Rơ moóc

CIMC

Sơ mi Rơ moóc

VVS NHẬP KHẨU TRỰC TIẾP

Vận chuyển đường bộ từ Trung Quốc.

Đặt hàng theo đơn cọc của khách kết hợp dự báo nội bộ; hợp đồng ngoại thương giá trị lớn, thanh toán quốc tế qua L/C.

Thế mạnh: Mạng lưới 3S chuyên biệt:

Sales

Bán hàng

(phòng trưng bày chuyên dụng, cung cấp dịch vụ tư vấn về tài chính và bảo hiểm)

Services

Bảo hành & sửa chữa, chăm sóc khách hàng

(quy trình bảo dưỡng tiêu chuẩn hóa, dịch vụ sửa chữa lưu động)

Spare Parts

Cung cấp phụ tùng chính hãng Sinotruk

(trực tiếp cung cấp phụ tùng của Sinotruk, không qua bên thứ 3)

Phân khúc khách hàng:

Nhà thầu xây dựng & dự án đầu tư công

Xe ben, xe bồn trộn bê tông

Doanh nghiệp khai thác khoáng sản

Xe chuyên dụng, xe tải nặng

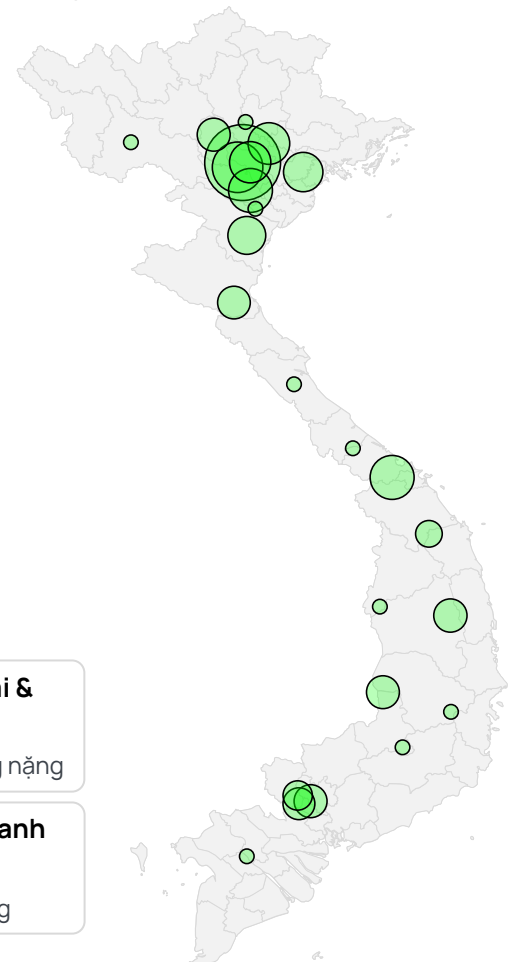
Doanh nghiệp vận tải & logistics

Xe đầu kéo, xe tải thùng nặng

Cá nhân/ Hộ kinh doanh vận tải

Xe tải trung, xe tải thùng

25 trạm 3S toàn quốc
(độ phủ hiện tại: 1 trạm/150km)



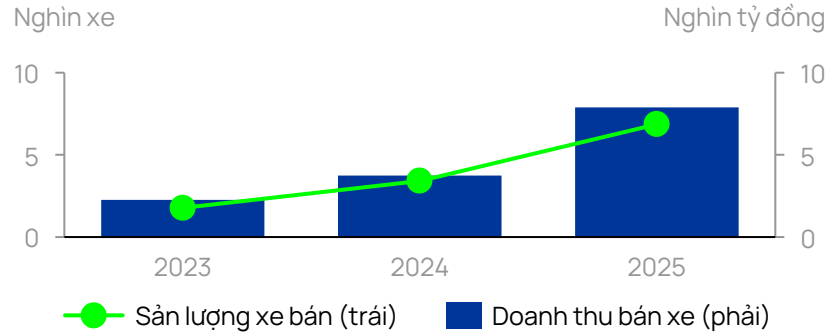
So với đối thủ niêm yết, VVS có quy mô lớn nhất và biên EBITDA tương đương nhờ lợi thế từ quan hệ đối tác chiến lược với Sinotruk & dịch vụ sau bán hàng

CÔNG TY	VVS	TMT	HHS	HTL
MÔ HÌNH & TRỌNG TÂM CHIẾN LƯỢC	- Phân phối B2B xe tải trung & nặng - Chuỗi 3S - Tiến tới lắp ráp CKD⁽¹⁾	- Lắp ráp CKD - Phân phối B2B xe tải/ B2C xe điện - Tiến tới phát triển hạ tầng trạm sạc	- Phân phối xe tải nặng (màng phụ) - Bất động sản là mảng chi phối	- Đại lý ủy quyền cấp 1 của Hino Motors - Sản xuất thùng xe & hoàn cải - Phân phối thiết bị chuyên dùng
SẢN PHẨM & THƯƠNG HIỆU CHÍNH	Xe tải trung & nặng Sinotruk Sơ mi Rơ mooc JAC, Sunhunk, Fushi, CIMC	Xe tải nhẹ & trung Sinotruk, TMT Cửu Long Xe điện Wuling, Baojun	Xe tải trung & nặng Dongfeng	Xe tải nhẹ & trung Hino Xe chuyên dụng tự động Tadano, ShinMaywa
MẠNG LƯỚI PHÂN PHỐI	Chuyên biệt 3S - Sở hữu 100% hệ thống phân phối - Dịch vụ bảo hành, cứu hộ 24/7 - Kho phụ tùng tập trung - Độc quyền dịch vụ bảo hành & phụ tùng Sinotruk	Phân mảnh B2B & B2C - Đại lý xe tải truyền thống - Showroom bán lẻ xe điện	Hệ thống đại lý B2B Đại lý ủy quyền Dongfeng (mạnh phía Bắc)	Đại lý ủy quyền cấp 1 Đại lý phi tập trung. Quy mô nhỏ
DOANH THU⁽²⁾ VÀ BIÊN LN 2025			Lưu ý: HHS không tách doanh thu bán xe và dịch vụ & phụ tùng; Biên EBITDA 2025 của HHS là -5% (bao gồm BĐS)	
ĐÁNH GIÁ CỦA VIETCAP	Thuần B2B và xe tải trung & nặng. Quy mô lớn. Điểm mạnh là (1) quan hệ đối tác chiến lược với Sinotruk, (2) dịch vụ sau bán hàng bài bản & chuyên nghiệp	Đối thủ VVS về thương hiệu Sinotruk , yếu hơn ở mảng phụ tùng & dịch vụ; biên LN cao nhờ lắp ráp; rủi ro liên quan đến chi phí đầu tư trạm sạc (xem trang 14)	Đối thủ VVS về dòng sản phẩm xe tải nặng , nhưng lợi nhuận chủ yếu đến từ bất động sản	Mô hình kinh doanh giống với VVS nhất (thuần phân phối xe tải); tuy nhiên quy mô nhỏ và phân khúc sản phẩm tương đối khác

Kết quả kinh doanh 2023-6T đầu 2026

Sản lượng xe bút phá trong 2024-2025 trong bối cảnh nhu cầu xe tải phục hồi nhờ đẩy mạnh đầu tư công & hoạt động logistics tăng trưởng

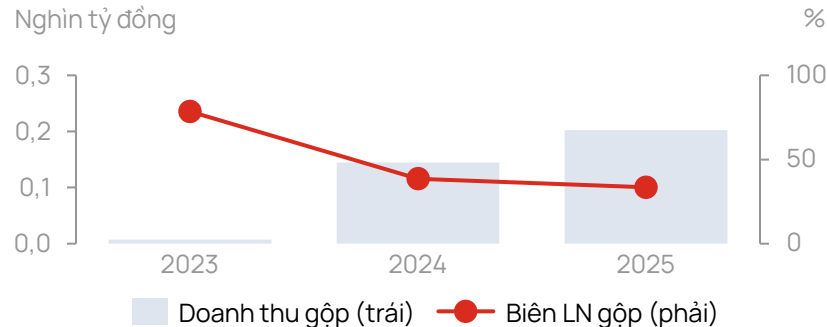
Doanh thu gộp mảng bán xe



Sản lượng xe bút phá, kéo doanh thu cốt lõi tăng mạnh

Nhu cầu xe tải phục hồi nhờ đẩy mạnh đầu tư công, hoạt động logistics tăng trưởng và VVS mở rộng danh mục sản phẩm, giúp sản lượng và doanh thu bán xe tăng mạnh trong 2024-2025.

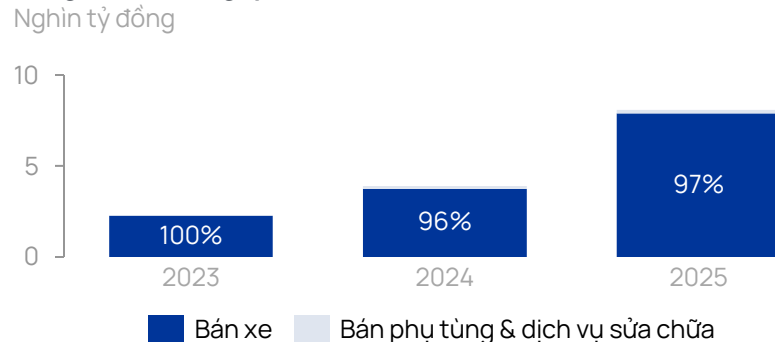
Doanh thu & biên LN⁽¹⁾ mảng bán phụ tùng & dịch vụ sửa chữa



Mảng dịch vụ sau bán hàng tăng trưởng tốt, biên LN cao

Từ 2024, VVS tách doanh thu phụ tùng khỏi doanh thu bán xe và ghi nhận cùng doanh thu sửa chữa. Nhờ mạng lưới 3S rộng và đội ngũ kỹ thuật chuyên nghiệp, doanh thu mảng này tăng 40% svck trong 2025, trong khi biên LN gộp duy trì ở mức cao 33-39% trong 2024-2025.

Tổng doanh thu gộp



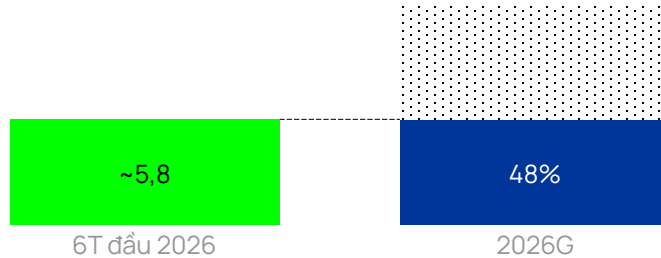
Tổng doanh thu gộp tăng 3,6 lần trong 2023-2025

Tiếp tục được dẫn dắt bởi mảng bán xe.

Dù đóng góp doanh thu còn nhỏ, phụ tùng & dịch vụ có biên LN vượt trội so với phân phối xe, qua đó giúp đa dạng hóa nguồn lợi nhuận và tăng giá trị khai thác trên mỗi xe bán ra.

6T đầu 2026, sản lượng bán xe duy trì đà tăng trưởng dù chưa bước vào mùa tiêu thụ cao điểm, qua đó hỗ trợ doanh thu hoàn thành 74% mục tiêu cả năm

Sản lượng bán xe (Nghìn xe)

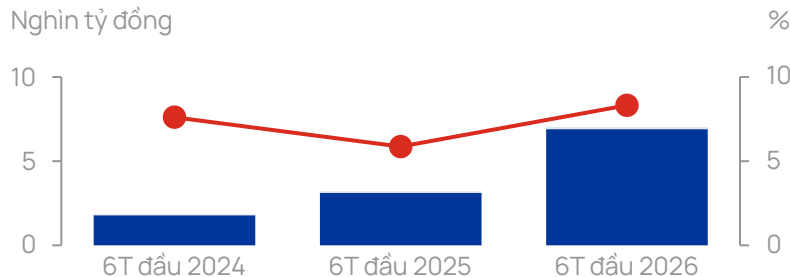


Sản lượng bán xe 6T đầu 2026 hoàn thành 48% mục tiêu

Duy trì đà tăng trưởng tốt và còn dư địa tăng tốc trong nửa cuối năm khi nhu cầu xe tải bước vào mùa cao điểm (thường là quý 4).

Doanh thu gộp và biên LN gộp

Nghìn tỷ đồng



Biên LN gộp tăng 240 đcb svck trong 6T đầu 2026

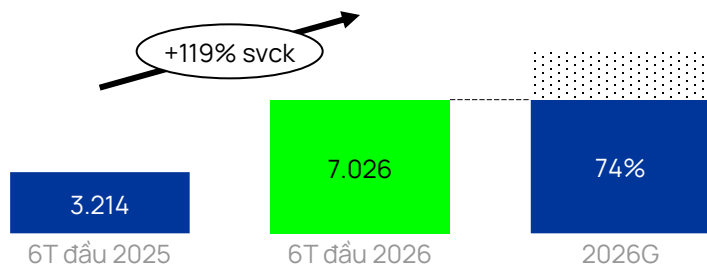
Nhờ nỗ lực của VVS trong việc tối ưu hóa chi phí (như quản lý hàng tồn kho, đàm phán chính sách đầu vào ưu đãi tương xứng với doanh số xe nhập khẩu), và dịch chuyển cơ cấu sản phẩm sang các dòng xe & dịch vụ có biên LN cao hơn.

Doanh thu gộp bán xe (trái)

Biên LN gộp tổng hợp (phải)

Doanh thu gộp bán phụ tùng & dịch vụ (trái)

Tổng doanh thu gộp (Tỷ đồng)



Tổng doanh thu 6T đầu 2026 tăng 119% svck

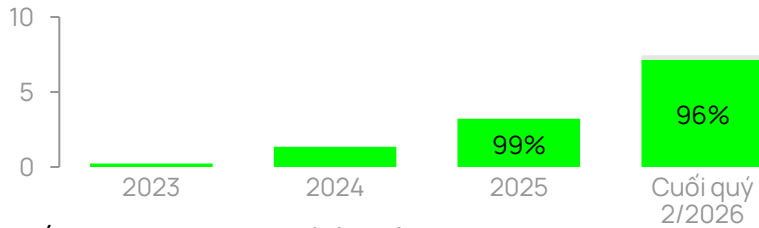
Qua đó hoàn thành 74% mục tiêu 2026.

Lợi thế tín dụng thương mại từ củng cố dòng tiền, cải thiện thu nhập tài chính và góp phần thúc đẩy tăng trưởng LNTT

Phải trả người bán ngắn hạn

Nghìn tỷ đồng

■ Sinotruk ■ Khác

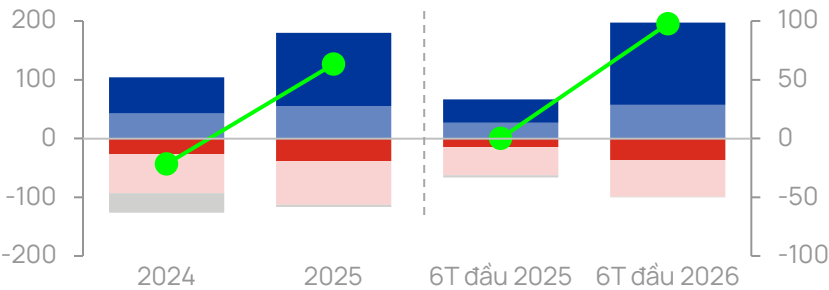


Lợi thế về dòng tiền nhờ Sinotruk

Nhờ điều khoản L/C trả chậm khoảng 6 tháng, VVS có thể thu tiền từ khách hàng trước khi đến hạn thanh toán cho nhà cung cấp, qua đó tạo ra một nguồn vốn chi phí thấp để hỗ trợ hoạt động kinh doanh. Phải trả Sinotruk đạt ~7,1 nghìn tỷ đồng cuối quý 2/2026 (tương đương 96% tổng phải trả người bán ngắn hạn).

Cơ cấu doanh thu & chi phí tài chính

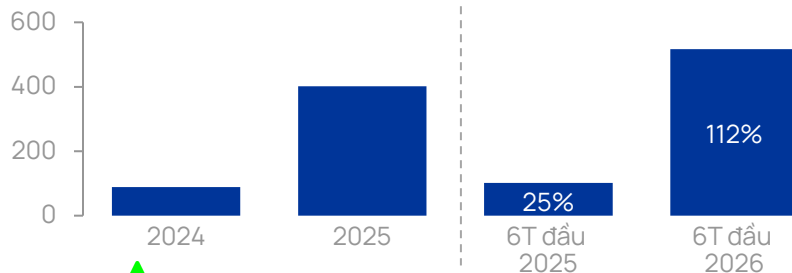
Tỷ đồng



Lãi tài chính thuần cải thiện rõ rệt nhờ lợi thế dòng tiền

Nhờ tín dụng thương mại từ Sinotruk, VVS có thể tận dụng lượng tiền nhàn rỗi để gửi tiết kiệm và làm tài sản đảm bảo cho các khoản vay với lãi suất ưu đãi. Thu nhập lãi tiền gửi tăng mạnh đã bù đắp đáng kể chi phí lãi vay và lỗ tỷ giá, qua đó giúp lãi tài chính thuần cải thiện rõ rệt trong 2025 và 6T đầu 2026.

LNTT (Tỷ đồng, % so với LNTT thực tế 2025 & LNTT mục tiêu 2026)



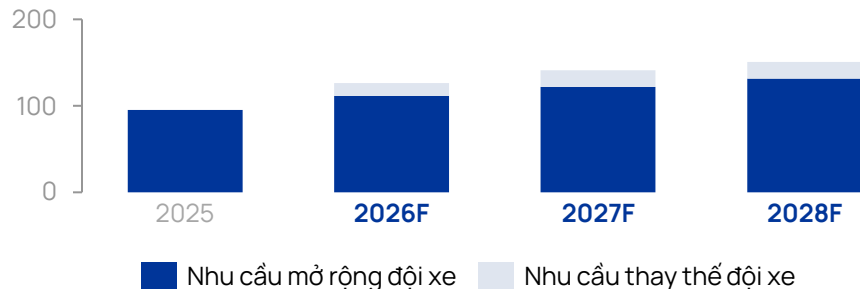
LNTT tăng 408% svck trong 6T 2026, vượt mục tiêu

Với KQKD ấn tượng, LNTT 6T 2026 đã hoàn thành 112% mục tiêu 2026.

Triển vọng & Dự báo

Sản lượng bán xe 2026-2027 dự báo tăng mạnh, được dẫn dắt chủ yếu nhờ nhu cầu vận chuyển xây dựng phục vụ đầu tư công và tăng trưởng logistics

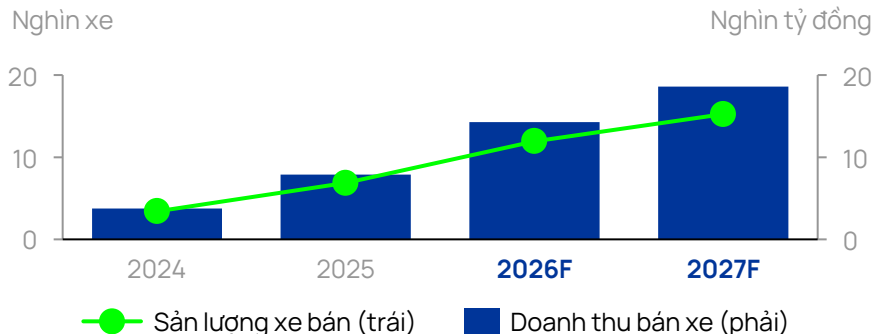
Thị trường xe tải trung & nặng, xe đầu kéo & chuyên dụng (Nghìn xe)



Nhu cầu xe tải trung & nặng dự báo tiếp tục tăng, nhờ:

- **Nhu cầu mở rộng đội xe**, từ (1) nhu cầu vận chuyển phục vụ xây dựng gia tăng khi đầu tư công được đẩy mạnh vào cao tốc, sân bay và hạ tầng logistics; và (2) nhu cầu vận chuyển hàng hóa tăng theo xuất khẩu, FDI và TMĐT.
- **Nhu cầu thay thế đội xe** theo vòng đời khai thác, và từ quy định khí thải đối với xe lưu hành (được siết chặt từ tháng 3/2026)

Sản lượng & doanh thu bán xe của VVS

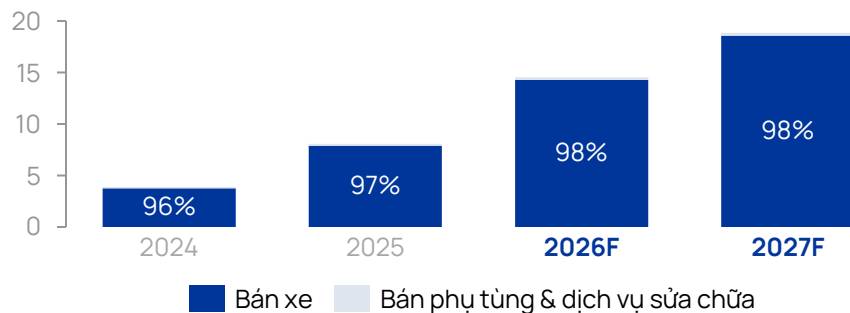


Sản lượng bán xe: +74%/28% svck trong 2026/2027F

Trong 8T2026, VVS đã bán khoảng 7,8 nghìn xe; trong khi quý 4 thường là mùa cao điểm – qua đó tạo dư địa để sản lượng cả năm tiếp tục tăng mạnh.

Đà tăng dự kiến duy trì trong 2027 nhờ nhu cầu xe tải trung & nặng tích cực và khả năng gia tăng thị phần của VVS.

Tổng doanh thu gộp (Nghìn tỷ đồng)

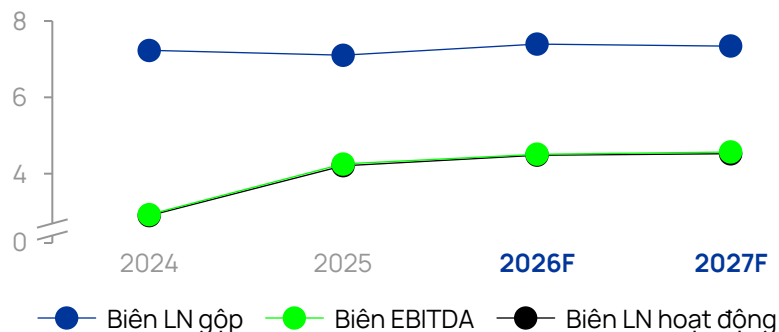


Doanh thu gộp: +80%/30% svck trong 2026/2027F

Chủ yếu được dẫn dắt bởi **mảng bán xe** (98% tổng doanh thu). **Mảng phụ tùng & dịch vụ sửa chữa** dự kiến tiếp tục tăng trưởng ổn định khoảng 19%/năm, với giả định nhu cầu hậu mãi tăng theo quy mô đội xe VVS đã bán ra và độ phủ mạng lưới 3S.

LNST-CĐTS 2026/2027F tăng 98%/16% svck nhờ sản lượng tăng, tối ưu chi phí và doanh thu tài chính (hỗ trợ bù đắp một phần chi phí vay từ nhà máy mới)

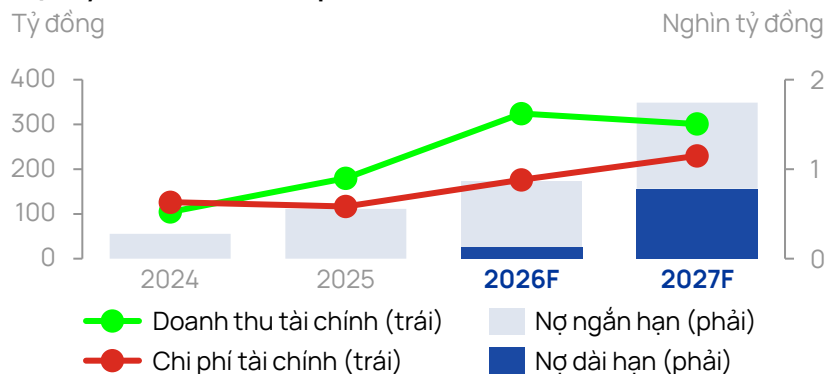
Biên LN (%)



Biên LN dự báo tiếp tục cải thiện

Nhờ nỗ lực của VVS trong việc tối ưu hóa chi phí (như quản lý hàng tồn kho, đàm phán chính sách đầu vào ưu đãi tương xứng với doanh số xe nhập khẩu), và dịch chuyển cơ cấu sản phẩm sang các dòng xe & dịch vụ có biên LN cao hơn

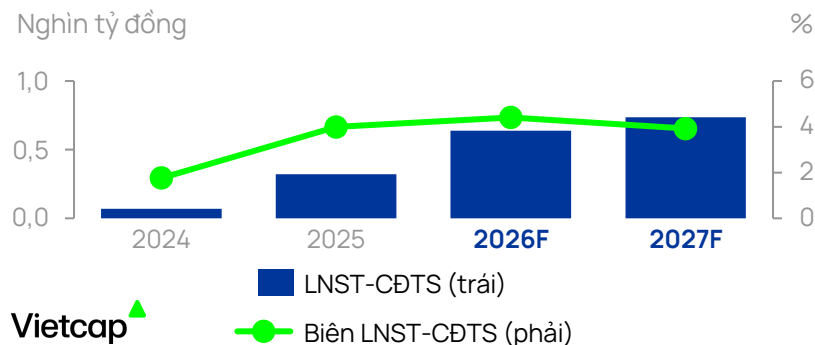
Nợ vay, doanh thu & chi phí tài chính



Nợ vay dự báo tăng theo tiến độ đầu tư nhà máy VMASS

Kỳ vọng nhu cầu vốn xây dựng và mua sắm thiết bị cho nhà máy VMASS (xem trang 14) tăng mạnh từ 2026 và đạt đỉnh giải ngân trong 2027. Tuy vậy, **lợi thế tín dụng thương mại từ Sinotruk** dự báo tiếp tục giúp giảm áp lực vốn lưu động và đem lại doanh thu tài chính (xem trang 10), qua đó hỗ trợ VVS bù đắp một phần chi phí tài chính cho đầu tư nhà máy; nhất là trong bối cảnh lãi suất cao trong 2026.

LNST- CĐTS



LNST-CĐTS: tăng 98%/16% svck trong 2026/2027F

Nhờ sản lượng bán xe tăng mạnh và hiệu quả hoạt động cải thiện. Sang 2027, tăng trưởng lợi nhuận chậm lại trên nền cao, đồng thời chi phí tài chính tăng theo tiến độ giải ngân đầu tư nhà máy; tuy nhiên, thu nhập lãi từ các khoản cho vay/tiền gửi tiếp tục hỗ trợ bù đắp một phần áp lực này.

Từ 2028, nhà máy VMASS dự kiến bắt đầu đóng góp doanh thu lắp ráp, qua đó đem lại khả năng cải thiện biên LN cho VVS

Sinotruk gần đây đang cho thấy chiến lược chuyển dịch mô hình từ xuất khẩu xe nguyên chiếc (CBU) sang chiến lược bản địa hóa thông qua hợp tác với VVS và TMT. Dưới đây là so sánh chiến lược lắp ráp của nhà máy VMASS Hải Phòng của VVS và tổ hợp nhà máy Cửu Long của TMT:

TIÊU CHÍ	VVS – VMASS Hải Phòng	TMT – Sinotruk/ Cửu Long Hưng Yên
Địa điểm	KCN Nam Đình Vũ, Hải Phòng (xây mới; khu phi thuế quan; gần cảng Hải Phòng; quy mô: 10,5 ha đất, 52.300 m2 nhà xưởng)	Văn Lâm, Hưng Yên (nâng cấp nhà máy ô tô Cửu Long; xây dựng trên quy mô 20 ha hạ tầng sẵn có)
Sản phẩm chính	Đa phân khúc (xe tải nặng Sinotruk, xe đầu kéo, xe ben & sơ mi rơ moóc, xe tải nhẹ/mini, xe van)	Phần nâng cấp sẽ tập trung vào cabin TX (cho xe tải nặng/ đầu kéo), xe tải nhẹ/trung và xe tải điện/ hybrid
Công suất/ Quy mô	15.000 xe/ năm Doanh thu sản xuất dự kiến 8.000 tỷ đồng/năm; Doanh thu xuất khẩu & phân phối phụ kiện dự kiến 1.400 tỷ đồng (2029)	Công suất mục tiêu: 10.000 xe/ năm (2027)
Chi phí đầu tư	1,3 nghìn tỷ đồng (vốn chủ sở hữu: 35%, vốn vay: 65%)	Không công bố
Thời gian triển khai	Khởi công tháng 7/2026; dự kiến vận hành từ 2028	Dự kiến ra mắt xe tải nhẹ/trung vào quý 4/2026
Lợi thế	- Hưởng ưu đãi thuế quan của Khu tự do Hải Phòng (khu FTZ tốt nhất Việt Nam hiện nay; giảm thuế nhập khẩu phụ tùng CKD & xuất khẩu sang ASEAN) - Sinotruk hỗ trợ chuyển giao công nghệ, hỗ trợ quy trình xây dựng & vận hành nhà máy	- Sinotruk ký hợp tác chiến lược với TMT từ 2026-2031, mục tiêu mở rộng sang phân khúc xe tải nhẹ/trung và xe điện - Có kinh nghiệm CKD lâu năm - Mạng lưới trạm sạc E-Green đón đầu xu hướng xe tải xanh
Rủi ro	Chưa có kinh nghiệm lắp ráp. Hiệu quả thực tế phụ thuộc vào tiến độ xây dựng, tốc độ nâng công suất và khả năng kiểm soát chi phí	- Cạnh tranh lớn về xe điện, trạm sạc với các đối thủ lớn khác trên thị trường - Đệm vốn mỏng
Đánh giá của Vietcap	- Với TMT, sức khỏe tài chính yếu (lỗ lũy kế 143 tỷ đồng tại thời điểm cuối tháng 6/2026) có thể gây cản trở TMT trong việc mở rộng quy mô nhà máy - Với VVS, việc chuyển từ phân phối sang lắp ráp trong nước có thể giúp VVS tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị và cải thiện biên LN. Tuy nhiên, hiệu quả thực tế của nhà máy chưa được kiểm chứng và cần thêm thời gian để đánh giá	

Định giá & Rủi ro đầu tư

VVS đang được hưởng lợi từ chu kỳ tăng trưởng tích cực của nhu cầu xe tải trung & nặng, với P/E dự phóng có thể đạt 4,7x/4,8x trong 2026/2027F

Công ty	GTVH (tỷ đồng)	DT thuần trượt 12T (tỷ đồng)	Svck (%)	LNST- CĐTS trượt 12T* (tỷ đồng)	Svck (%)	Nợ vay ròng/ VCSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt 12T (x)	P/B quỹ gần nhất (x)
TMT Ô tô TMT	417	1.971	-22,2	70,9	N.M	231,3	35,9	4,2	5,9	1,8
HHS Đầu tư DV Hoàng Huy	3.931	1.084	50,9	22,1	-99,4	-0,6	0,2	0,1	178,1	0,4
HTL Ô tô Trường Long	236	884	70,0	43,3	178,3	73,3	24,5	11,0	5,5	1,4
Trung bình	1.528	1.313	32,9	45,4	39,5	101,3	20,2	5,1	63,2	1,2
Trung vị	417	1.084	50,9	43,3	39,5	73,3	24,5	4,2	5,9	1,4
VVS Đầu tư Phát Triển Máy Việt Nam	3.521	11.843	110,2	651,9	595,1	50,6	85,9	9,6	5,4	2,2

P/E trượt 12T

5,4x

cao hơn đáng kể so với trung vị ngành

P/E dự phóng 2026F(*)

4,7x

P/E dự phóng 2027F(*)

4,8x

- VVS đang giao dịch ở P/E trượt 12T 5,4x, **thấp hơn 8% so với trung vị** của các công ty cùng ngành mà chúng tôi lựa chọn.
- VVS đang hưởng lợi từ chu kỳ tăng trưởng tích cực của nhu cầu xe tải trung & nặng**, được hỗ trợ bởi đẩy mạnh đầu tư hạ tầng, nhu cầu vận tải và vị thế dẫn đầu trong phân phối xe tải nặng Sinotruk. Trên cơ sở đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận tiếp tục duy trì ở mức cao và ước tính P/E dự phóng 2026/2027F lần lượt đạt 4,7x/4,8x (đã điều chỉnh cho tác động pha loãng từ đợt phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu tháng 7/2026*).
- Trong trung hạn, **nhà máy lắp ráp VMASS là động lực tăng trưởng mới**. Việc chuyển từ phân phối sang lắp ráp trong nước có thể giúp VVS tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị và cải thiện biên LN; tuy nhiên, hiệu quả thực tế sẽ phụ thuộc vào tiến độ xây dựng, tốc độ nâng công suất và khả năng kiểm soát chi phí, đặc biệt khi triển vọng nhu cầu xe tải sau giai đoạn cao điểm đầu tư công (sau 2027) hiện vẫn chưa đủ cơ sở để đánh giá.

Nhu cầu xe tải thấp hơn dự kiến, rủi ro tập trung nhà cung cấp, và rủi ro tỷ giá là những yếu tố cần theo dõi khi đầu tư vào VVS

Nhà máy VMASS đi vào hoạt động sớm hơn dự kiến

Hiện tại chúng tôi đang dự báo nhà máy VMASS sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ 2028. Nếu nhà máy hoàn thành và bắt đầu đóng góp doanh thu sớm hơn giả định cơ sở, VVS có thể ghi nhận tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao hơn dự báo, nhờ sản lượng lắp ráp tăng sớm và biên LN cải thiện khi tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị.

KHẢ NĂNG XẢY RA  MỨC ĐỘ ẢNH HƯỞNG 

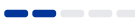
Nhu cầu xe tải thấp hơn dự kiến

Hiện tại, chúng tôi dự báo 2027-2028 là giai đoạn nhu cầu xe tải đạt đỉnh, chủ yếu nhờ động lực từ đầu tư công, hoạt động xây dựng - vận tải và nhu cầu thay thế xe. Tuy nhiên, nếu tiến độ giải ngân đầu tư công chậm hơn kỳ vọng, hoạt động vận tải suy yếu hoặc chu kỳ thay thế xe diễn ra chậm hơn dự kiến, nhu cầu thực tế có thể thấp hơn dự báo, qua đó ảnh hưởng đến sản lượng bán xe, tăng trưởng doanh thu và biên LN của VVS.

KHẢ NĂNG XẢY RA  MỨC ĐỘ ẢNH HƯỞNG 

Rủi ro tập trung nhà cung cấp

VVS phụ thuộc lớn vào Sinotruk đối với nguồn xe tải trung, xe tải nặng và xe chuyên dụng nhập khẩu nguyên chiếc. Do đó, gián đoạn nguồn cung, thay đổi chính sách thương mại giữa Việt Nam và Trung Quốc, hoặc điều chỉnh điều khoản phân phối từ Sinotruk có thể ảnh hưởng đáng kể đến sản lượng bán hàng và biên LN của công ty. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, rủi ro này phần nào được giảm thiểu nhờ quan hệ hợp tác dài hạn với Sinotruk, điều khoản thương mại tương đối linh hoạt và hệ thống tồn kho, phụ tùng và dịch vụ 3S hỗ trợ nguồn thu sau bán hàng.

KHẢ NĂNG XẢY RA  MỨC ĐỘ ẢNH HƯỞNG 

Rủi ro tỷ giá

VVS phụ thuộc lớn vào xe nhập khẩu từ Sinotruk và tín dụng thương mại bằng ngoại tệ, nên USD/VND tăng có thể gây áp lực lên giá vốn và phát sinh lỗ tỷ giá, đặc biệt khi USD đang mạnh trở lại. VVS cho biết công ty sử dụng công cụ phòng hộ và điều chỉnh giá bán để giảm bớt tác động, song hiệu quả thực tế vẫn cần theo dõi.

KHẢ NĂNG XẢY RA  MỨC ĐỘ ẢNH HƯỞNG 

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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Tổng Hoàng Trâm Anh và Vũ Minh Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi đối với các 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.

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.

Trụ sở chính – Bitexco

Tầng 15, Tháp Tài chính Bitexco, 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn,
TP. Hồ Chí Minh

+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, tòa nhà số 109 Phố Trần Hưng Đạo, Phường Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội.

+84 24 3262 6999

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

+84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán & Bảo hiểm

- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Hàng tiêu dùng

- Bùi Nguyên Cẩm Giang, Trưởng phòng cao cấp, ext 125
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Giám đốc

Hoàng Nam, ext 124

Bất động sản

- Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Dầu khí & Điện

- Đinh Thị Thùy Dương, Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Công nghiệp & Cơ sở hạ tầng

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 149
- 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

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc Điều hành

Phòng Tư vấn Đầu tư

+84 28 3914 3588, ext 222