Báo cáo cổ phiếu: VVS

Xe tải đầu tư công đưa lợi nhuận 2026 lên gấp 2,8 lần; P/E 3,7x là giá của lợi nhuận đỉnh chu kỳ, một phần đến từ tiền gửi và tỷ giá

CTCP Đầu tư Phát triển Máy Việt Nam – VIMID (HOSE: VVS) · nhập khẩu, phân phối xe tải HOWO (Sinotruk), phụ tùng, dịch vụ · BCTC hợp nhất đến Q3/2026, dự báo Q4/2026 · giá tham chiếu 76,8 nghìn đ (29/10/2026) · **Phát hành bởi AAS Research**

GIÁ HIỆN TẠI	GIÁ TRỊ HỢP LÝ	LNST Q4/2026F	LNST 2026F	P/E 2026F	PHẢI TRẢ SINOTRUK
76,8 nghìn đ · 29/10/2026	**86,4** nghìn đ · **+13%**	**248** tỷ đ · Q4/2025: 151	**886** tỷ đ · +176% so 2025	**3,7x** không gồm tỷ giá: 4,0x	**7.239** tỷ đ · tiền gửi 6.196 tỷ

GÓC NHÌN AAS RESEARCH	GIÁ HIỆN TẠI	GIÁ TRỊ HỢP LÝ	VÙNG TÍCH LŨY	VÙNG GIẢM TỶ TRỌNG	LNTT DỰ PHÓNG 2026
NẮM GIỮ	**76,8** nghìn đ	**86,4** nghìn đ (+13%)	**57,2–66,7** nghìn đ	**85,7–108,6** nghìn đ	**1.113** tỷ đ

Hành động: giữ cổ phiếu đang có; mua mới chỉ ở 57,2–66,7 nghìn đ (P/E 3,0–3,5x lợi nhuận 2026F không gồm tỷ giá). **Nâng lên TÍCH LŨY** nếu giá về vùng này trong khi doanh thu quý 4 ≥ 3.300 tỷ. **Hạ về THEO DÕI** nếu doanh thu 2 quý liền giảm trên 20% so cùng kỳ, phải trả Sinotruk giảm nhanh hơn tiền gửi, hoặc USD/VND tăng trên 3% trong một quý.

KẾT LUẬN

VVS là đại lý xe tải HOWO của Sinotruk, hưởng lợi trực tiếp từ đầu tư công: doanh thu 4 quý gần nhất 12.579 tỷ, gấp 3,2 lần năm 2024. Lợi nhuận có ba nguồn: biên bán xe ~7–8%, lãi tiền gửi (~31% LNTT 9T) nhờ hãng cho trả chậm 7.239 tỷ, và tỷ giá. AAS dự báo LNST quý 4/2026 ~248 tỷ (dải 167–395), cả năm ~886 tỷ, gấp 2,4 lần kế hoạch LNTT.

Giá 76,8 nghìn đ tương ứng P/E 2026F 3,7x, thấp nhất lịch sử, nhưng là P/E trên lợi nhuận có thể đang ở đỉnh chu kỳ: năm 2023 LNST chỉ 17 tỷ. Giá trị hợp lý 86,4 nghìn đ (+13%) cân giữa P/E phân vị 25 và P/B trung vị. Rủi ro chính: doanh số quay đầu, USD tăng (~51 tỷ LNTT mỗi 1%), hãng rút ngắn tín dụng.

BÁN XE TẢI HOWO

756 tỷ LN gộp 9T/2026

- DT bán xe 9.813 tỷ (+85%)
- Biên gộp 7,7% (9T/2025 5,7%)
- Quý 4 thường cao nhất năm

TIỀN GỬI NHỜ TRẢ CHẬM

251 tỷ lãi tiền gửi 9T/2026

- Tiền gửi 6.196 tỷ, lợi suất ~7,3%
- Phải trả Sinotruk 7.239 tỷ
- Phí L/C UPAS 3,84–5,5%/năm

TỶ GIÁ, DỊCH VỤ

56 tỷ lãi tỷ giá thuần 9T/2026

- ~51 tỷ LNTT mỗi 1% USD tăng
- Phụ tùng, dịch vụ 185,6 tỷ DT, biên 36%
- Nhà máy VMASS 1.303 tỷ, 2028

TÓM TẮT ĐIỀU HÀNH

1. **9T/2026:** doanh thu 9.973 tỷ (+83%), LNTT 802 tỷ (gấp 3,8 lần), đã bằng 174% kế hoạch năm; quý 3 LNST 226 tỷ (+155%) nhưng doanh thu giảm 30% so quý 2.
2. **Ba nguồn lợi nhuận:** thương mại 551 tỷ, lãi tiền gửi 251 tỷ (nhờ trả chậm Sinotruk 7.239 tỷ), tỷ giá 56 tỷ, trừ lãi vay và phí L/C 56 tỷ.
3. **Dự báo cơ sở:** LNST quý 4/2026 248 tỷ (167–395); năm 2026 886 tỷ (+176%), LNTT 1.113 tỷ. Năm 2027 trình bày theo điều kiện doanh thu và biên.
4. **Rủi ro đo được:** mỗi 1% USD/VND tăng ≈ 51 tỷ LNTT; phải thu tập trung 299 tỷ tại một khách hàng; doanh thu xe tải từng giảm 45% (2023).
5. **NẮM GIỮ**, giá trị hợp lý 86,4 nghìn đ (+13%); tích lũy 57,2–66,7 nghìn, giảm tỷ trọng 85,7–108,6 nghìn, chốt lời trên 108,6 nghìn.

1 Mô hình kinh doanh: đại lý xe tải HOWO của Sinotruk; lãi đến từ biên bán xe mỏng và tiền gửi sinh ra nhờ hãng cho trả chậm

- **Bán xe tải nặng Trung Quốc cho công trình hạ tầng:** VVS (VIMID) nhập nguyên chiếc xe HOWO của Sinotruk (ben, đầu kéo, xe thùng, trộn bê tông, chuyên dụng) và bán qua ~30 chi nhánh, trạm dịch vụ; doanh thu bán xe chiếm 98% doanh thu 9T/2026. Khách hàng chính là nhà thầu xây dựng, vận tải hàng, khai khoáng: nhu cầu đi theo giải ngân đầu tư công.
- **Hãng cho trả chậm, VVS gửi tiền ngân hàng:** phải trả Sinotruk 7.239 tỷ (≈ 233 ngày giá vốn) trong khi tiền và tiền gửi 6.196 tỷ. Lãi tiền gửi 9T/2026 251 tỷ = 31% LNTT; đây là lợi ích của điều khoản thanh toán, không phải danh mục đầu tư.
- **Biến số của mô hình lợi nhuận:** (1) số xe bán (doanh thu), (2) biên gộp ~7–8%, (3) CPBH + QLDN ≈ 22 tỷ/quý + 1,87% doanh thu, (4) tiền gửi bình quân × lãi suất huy động, (5) USD/VND trên khoản phải trả ngoại tệ (mỗi 1% ≈ 51 tỷ LNTT).
- **Dự án mới:** nhà máy lắp ráp ô tô VMASS (KCN Nam Đình Vũ, Hải Phòng; công ty con 100%), tổng vốn 1.303 tỷ (vốn chủ 453 tỷ, vay 850 tỷ), động thổ 07/2026, dự kiến vận hành quý 4/2028; đã trả trước tiền thuê đất ~300 tỷ.

ĐẦU VÀO: SINOTRUK (TRUNG QUỐC)

Xe tải HOWO: ben, đầu kéo, thùng, trộn bê tông, chuyên dụng
9.122 tỷ giá vốn hàng mua 9T/2026
VVS là đại lý ủy quyền của Sinotruk; nhập nguyên chiếc, thanh toán bằng ngoại tệ · Trên BCTC: giá vốn, hàng tồn kho

Trả chậm cho hãng qua L/C UPAS
7.239 tỷ phải trả Sinotruk
≈ 233 ngày giá vốn 4 quý; phí L/C 3,84–5,5%/năm · Trên BCTC: phải trả người bán, phải trả khác (ngân hàng UPAS 544 tỷ)

Thưởng doanh số của hãng
212,5 tỷ phải thu
tăng từ 136,3 tỷ đầu năm · Trên BCTC: phải thu khác

→

KHO, BÁN HÀNG, DỊCH VỤ

~30 chi nhánh, trạm dịch vụ 3S/4S
2.716 tỷ tồn kho 30/09
≈ 90 ngày giá vốn quý 3; 2.530 tỷ hàng tồn kho cầm cố cho vay, L/C · Trên BCTC: hàng tồn kho

Khách hàng: nhà thầu hạ tầng, vận tải, mỏ
9.813 tỷ DT bán xe 9T/2026
phụ tùng, sửa chữa, bảo dưỡng 185,6 tỷ; khách trả gần như ngay, phải thu khách hàng 419 tỷ · Trên BCTC: doanh thu, phải thu

→

VỐN CHẠY TRONG CHUỖI

Tiền bán xe gửi ngân hàng chờ trả hãng
6.196 tỷ tiền và tiền gửi
tiền gửi 3–12 tháng lãi 3,8–9,3%, cầm cố cho L/C · Trên BCTC: đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn

Lãi tiền gửi 9T/2026
251 tỷ
= 31% LNTT 9T; vay ngân hàng chỉ 437 tỷ

→

100 ĐỒNG DOANH THU THUẦN 9T/2026

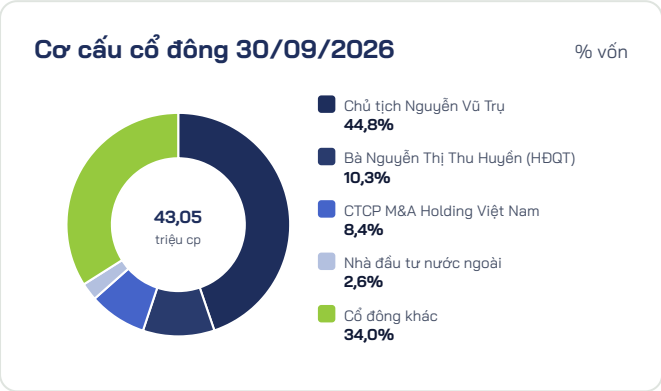
Giá vốn xe, phụ tùng	92,0
CPBH + QLDN	2,5
+ Lãi tiền gửi	2,5
+ Tỷ giá thuần	0,6
– Lãi vay, phí L/C	0,6
– Thuế TNDN	1,6
= LNST	6,4

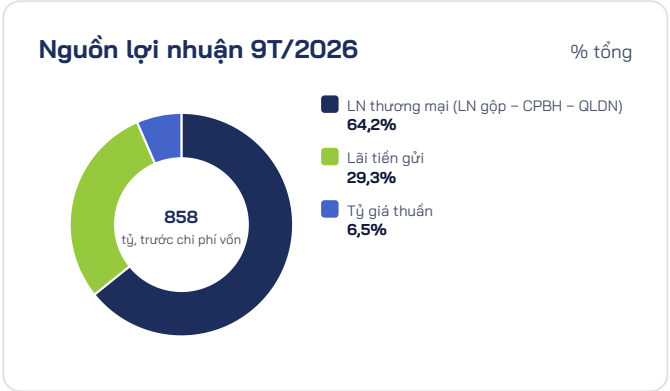
Lãi thương mại chỉ ~5,5 đồng/100 đồng doanh thu; ~2,5 đồng nữa đến từ tiền gửi nhờ hãng cho trả chậm.

Nguồn: BCTN 2025, BCTC hợp nhất quý 3/2026 của VVS (thuyết minh 4, 7, 8, 15, 19, 22, 24); thông tin công bố của doanh nghiệp. AAS tính.

Cổ đông: Chủ tịch nắm 44,8%, ba cổ đông lớn ~63%; khối ngoại chỉ ~2,6%

- **Sở hữu tập trung:** ông Nguyễn Vũ Trụ (Chủ tịch HĐQT) 44,77%, bà Nguyễn Thị Thu Huyền (Phó Chủ tịch HĐQT) 10,34%, CTCP M&A Holding Việt Nam 8,36%; tỷ lệ giữ nguyên sau đợt chào bán 1:1 giá 25.000 đ (07/2026, thu 537,8 tỷ, dùng trả nợ ngân hàng).
- **Lợi nhuận đến từ ba nguồn:** thương mại 64%, tiền gửi 29%, tỷ giá 6% (9T/2026, trước lãi vay và phí L/C 56 tỷ).





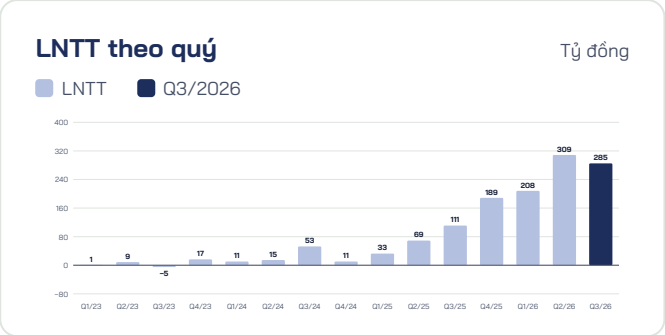
Nguồn: thuyết minh vốn chủ sở hữu BCTC quý 3/2026 (43,05 triệu cổ phiếu); kho AAS (room khối ngoại 29/10/2026); AAS tính.

2 Kết quả kinh doanh: doanh thu 9T/2026 +83%, LNST gấp 3,7 lần cùng kỳ; quý 3 chậm lại vì doanh số giảm 30% so với quý 2

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025	9T/2025	9T/2026	9T so cùng kỳ
Doanh thu thuần	3.203	4.094	2.265	3.891	8.051	5.444	9.973	+83%
LN gộp (khấu hao trong giá vốn ≈ 0)	128	268	217	281	572	338	797	+136%
Biên gộp	4,0%	6,5%	9,6%	7,2%	7,1%	6,2%	8,0%	+1,8 điểm
CPBH trừ khấu hao	−135	−95	−64	−96	−124	−74	−125	n/m
QLDN trừ khấu hao	−39	−58	−59	−68	−104	−67	−118	n/m
EBITDA	**−46**	**115**	**94**	**118**	**343**	**197**	**555**	**+181%**
Khấu hao	−6	−6	−5	−5	−5	−4	−3	n/m
EBIT	−52	108	89	113	339	194	551	+185%
Lãi tiền gửi	107	122	91	62	125	79	251	+219%
Tỷ giá thuần	11	−84	−37	−24	−18	−28	56	n/m
Lãi vay, phí L/C, khác	−45	−112	−120	−60	−43	−31	−56	n/m
LNTT	**22**	**35**	**22**	**88**	**401**	**213**	**802**	**+277%**
LNST	18	28	17	68	321	170	638	+275%

Nguồn: BCTC hợp nhất VVS (kho AAS; BCTC gốc quý 3/2026); AAS tính. Khấu hao theo thuyết minh chi phí theo yếu tố; 9T/2026: CPBH 0,28 tỷ, QLDN 3,15 tỷ, trong giá vốn 0. Các năm trước chia theo tỷ lệ 9T/2026.





Nguồn: BCTC hợp nhất VVS; AAS tính.

- **Quy mô gấp đôi trong 12 tháng:** doanh thu 4 quý gần nhất 12.579 tỷ (2024: 3.891 tỷ). Doanh nghiệp giải trình do thị trường xe tải hồi phục theo giải ngân đầu tư công; quý 2/2026 doanh thu kỷ lục 4.256 tỷ.
- **Quý 3/2026:** doanh thu 2.966 tỷ (+33% so cùng kỳ, −30% so quý 2), biên gộp 7,2% (quý 2 8,3%); LNTT 285 tỷ gồm 61 tỷ lãi tỷ giá khi USD/VND giảm 1,2% trong quý. Không tính tỷ giá, LNTT quý 3 224 tỷ so với 319 tỷ quý 2.
- **Lãi tiền gửi tăng nhanh hơn doanh thu:** 111,1 tỷ quý 3 (cùng kỳ 39,1 tỷ) vì tiền gửi bình quân lên ~6.082 tỷ và lợi suất ~7,3%/năm theo mặt bằng lãi suất huy động.
- **Đã vượt kế hoạch năm:** LNTT 9T 802 tỷ = 174% kế hoạch 460 tỷ; doanh thu 9.973 tỷ = 105% kế hoạch 9.500 tỷ.

3 Bức tranh theo mảng: bán xe tạo 92% lợi nhuận gộp; tài chính ròng (tiền gửi + tỷ giá − lãi vay, phí L/C) bằng ~31% LNTT 9T/2026

Tỷ đồng	2024	2025	9T/2025	9T/2026
Bán xe: doanh thu (gộp)	3.888	7.883	5.314	9.813
LN gộp bán xe	**280**	**539**	**300**	**756**
Biên gộp bán xe	7,2%	6,8%	5,7%	7,7%
Phụ tùng, sửa chữa, dịch vụ: doanh thu	3	202	135	186
LN gộp phụ tùng, dịch vụ	1	68	43	67
Khối tài chính: lãi tiền gửi	**62**	**125**	**79**	**251**
Tỷ giá thuần	−24	−18	−28	56
Lãi vay, phí L/C, khác	−60	−43	−31	−56
Chi phí chung (CPBH + QLDN, giảm trừ DT), khác	−171	−269	−150	−272
LNTT hợp nhất	**88**	**401**	**213**	**802**

Nguồn: thuyết minh doanh thu, giá vốn theo loại (BCTC quý 3/2026 lũy kế 9T và cùng kỳ; kho AAS năm 2024–2025), thuyết minh doanh thu, chi phí tài chính. Doanh thu bán xe là doanh thu gộp trước giảm trừ; giảm trừ, CPBH, QLDN để ở dòng chi phí chung, không phân bổ. AAS tính.

- **Bán xe: biên gộp 7,7% 9T/2026** (9T/2025 5,7%): bán nhiều hơn giúp hãng trả thưởng doanh số (phải thu thưởng 212,5 tỷ), cơ cấu nghiêng về xe ben, đầu kéo cho công trình.
- **Phụ tùng, dịch vụ nhỏ nhưng biên cao:** doanh thu 185,6 tỷ 9T/2026, biên gộp 36%; công ty mở trung tâm 4S Bắc Giang, Nghệ An, mục tiêu "mỗi 100 km một trạm" để giữ khách sau bán hàng.
- **Khối tài chính:** lãi tiền gửi 251 tỷ, tỷ giá +55,7 tỷ, trừ lãi vay và phí L/C 56,4 tỷ. Phần này phụ thuộc điều khoản trả chậm của Sinotruk và lãi suất huy động, không phụ thuộc trực tiếp số xe bán trong quý.

4 Chất lượng lợi nhuận: ~1/3 LNTT từ tiền gửi nhờ trả chậm; lãi tỷ giá quý 3 không lặp lại; theo dõi phải thu một khách hàng 299 tỷ

- **Lãi tiền gửi là lợi nhuận thật nhưng "mượn" của hãng:** tiền gửi 6.196 tỷ tồn tại vì VVS nợ Sinotruk 7.239 tỷ; nếu hãng rút ngắn thời hạn trả chậm còn một nửa, tiền gửi giảm tương ứng và lãi tiền gửi mất ~226 tỷ/năm (ở lợi suất hiện tại). Phí L/C UPAS 9T chỉ 18,1 tỷ, nên chênh lệch lãi suất đang có lợi cho VVS.
- **Tỷ giá:** 9T/2026 lãi tỷ giá thuần 55,7 tỷ (7% LNTT), chủ yếu quý 3 khi USD/VND giảm. Năm 2022–2023, khi USD tăng, VVS lỗ tỷ giá thuần 84 và 37 tỷ. BCTN 2025 nêu công ty có dùng hợp đồng kỳ hạn, nhưng độ nhạy thực tế vẫn lớn: ~51 tỷ LNTT mỗi 1% USD tăng.
- **Phải thu tập trung:** CTCP Cộng đồng xe tải Việt Nam nợ 299,2 tỷ (71% phải thu khách hàng, 16% vốn chủ; đầu năm 225,5 tỷ). Giám đốc VVS từng là Giám đốc công ty này (2024–03/2025, theo BCTN 2025); BCTC không xếp là bên liên quan và không trích dự phòng. Ngoài ra VVS đặt cọc 16 tỷ tại CTCP Ô tô tải Việt Nam (nơi Giám đốc làm 2021–2023), 54 tỷ tại hai công ty thiết bị.
- **Thưởng doanh số phải thu 212,5 tỷ** (đầu năm 136,3 tỷ): khoản hãng trả theo sản lượng, đã ghi vào lợi nhuận nhưng chưa thu tiền; nếu doanh số năm không đạt ngưỡng của hãng, khoản này có thể bị điều chỉnh.
- **Không có khoản một lần lớn khác:** thu nhập khác ròng 9T 0,2 tỷ; không hoàn nhập dự phòng; thuế suất hiệu dụng ~20%.

5 Sức khỏe tài chính: tiền gửi 6.196 tỷ gần bằng phải trả Sinotruk; vay ngân hàng chỉ 437 tỷ sau đợt chào bán; rủi ro nằm ở tỷ giá và điều khoản trả chậm

Tỷ đồng, cuối kỳ	12/2024	12/2025	03/2026	06/2026	09/2026
Tiền + tiền gửi kỳ hạn	1.119	3.792	4.306	5.969	6.196
Hàng tồn kho	751	776	1.788	2.580	2.716
Phải trả người bán	1.354	3.269	4.751	7.446	7.381
Vay ngắn hạn ngân hàng	276	558	643	705	437
Tiền + tiền gửi − vay − phải trả người bán	**−512**	**−35**	**−1.088**	**−2.182**	**−1.622**
Vốn chủ sở hữu	353	652	819	1.064	1.828
Tổng tài sản	2.316	5.116	6.821	9.959	10.452

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	9T/2026
LNST	28	17	68	321	638
CFO	**171**	**−1.300**	**211**	**2.133**	**2.026**
trong đó: tăng phải trả người bán	–	–	443	2.149	4.182
Gửi tiền kỳ hạn ròng (đầu tư)	–	–	−150	−2.498	−2.452
Chi đầu tư TSCĐ	−6,1	−0,2	0,0	−3,5	−11,4

Nguồn: BCTC hợp nhất VVS; AAS tính. Tiền gửi 12/2024–03/2026 nằm trong "phải thu khác" trên CĐKT cũ; AAS tách theo BCTC trình bày lại. CFO 2023 âm do trả bớt phải trả khác 1.360 tỷ.

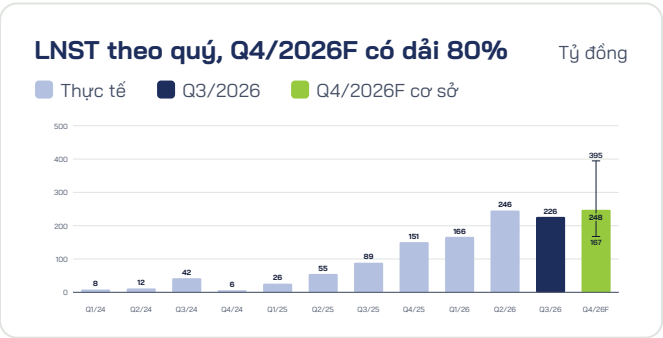
- **Vốn lưu động âm, tiền gửi lớn:** phải trả người bán 7.381 tỷ lớn hơn tồn kho 2.716 tỷ + phải thu 419 tỷ; phần chênh nằm trong tiền gửi. Tiền + tiền gửi − vay − phải trả người bán = −1.622 tỷ: VVS không có tiền thừa, tiền gửi là tiền chờ trả hãng.
- **Đợt chào bán 538 tỷ (07/2026) dùng trả nợ ngân hàng:** vay ngắn hạn giảm từ 705 tỷ (06/2026) xuống 437 tỷ; vốn chủ lên 1.828 tỷ, nợ phải trả/vốn chủ 4,7x.

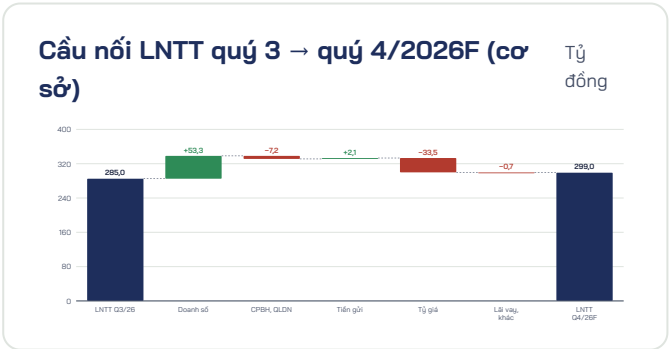
- **CFO 9T/2026 2.026 tỷ chủ yếu từ tăng phải trả Sinotruk** (4.182 tỷ), bù cho tồn kho tăng 1.940 tỷ; CFO quý 3 âm 63,5 tỷ khi phải trả không tăng thêm. Khi doanh số chững lại và VVS trả bớt nợ hãng, CFO sẽ âm và tiền gửi giảm cùng chiều.
- **Chi đầu tư sắp tăng:** nhà máy VMASS 1.303 tỷ (2026–2028), vay dự kiến 850 tỷ; đến 30/09/2026 mới chi ~305 tỷ (trả trước thuê đất 300 tỷ, XDCB 2,3 tỷ).

6 Dự báo: LNST quý 4/2026 ~248 tỷ (dải 167–395), cả năm ~886 tỷ, gấp 2,8 lần 2025; năm 2027 phụ thuộc doanh số và điều khoản trả chậm

Q4/2026F, tỷ đồng	Thận trọng	Cơ sở	Tích cực	Q3/2026	Q4/2025
Doanh thu thuần	2.966	3.704	4.164	2.966	2.606
LN gộp	193	267	333	214	234
Biên gộp	6,5%	7,2%	8,0%	7,2%	9,0%
CPBH + QLDN	−77	−91	−99	−84	−89
EBIT (LN thương mại)	**116**	**177**	**234**	**131**	**145**
Lãi tiền gửi	100	113	119	111	46
Tỷ giá thuần	0	27	51	61	10
Lãi vay, phí L/C, khác	−22	−18	−18	−18	−12
LNTT	194	299	386	285	189
LNST (phương trình)	155	238	307	226	151
LNST dự báo (cơ sở trộn)	**155**	**248**	**307**	**226**	**151**

Nguồn: AAS dự báo; Q3/2026, Q4/2025 thực tế.





Nguồn: AAS tính.

Năm 2026, tỷ đồng	Thận trọng	Cơ sở	Tích cực	Kế hoạch / 2025
Doanh thu thuần (9T + Q4)	12.939	13.677	14.137	KH 9.500 · 2025: 8.051
LNTT	996	1.113	1.187	KH 460 (242%) · 2025: 401
LNST	**793**	**886**	**946**	**2025: 321 (+176%)**
LNST không gồm tỷ giá	–	820	–	tỷ giá 2026F +83 tỷ trước thuế
EPS (đồng, 43,05 triệu cp)	18.427	20.588	21.969	cổ phiếu sau chào bán 1:1

Nguồn: AAS dự báo; kế hoạch ĐHĐCĐ 2026 (doanh thu 9.500 tỷ, LNTT 460 tỷ).

Năm 2027: chưa ra một con số; LNST theo doanh thu và biên gộp (tiền gửi giữ tỷ lệ hiện tại so với giá vốn, lợi suất 6,5%)

DT 2027 so 2026F → / biên gộp 2027	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%
−30% (DT 9.574 tỷ)	438	475	512	548	585
−15% (DT 11.625 tỷ)	559	604	648	693	738
0% (DT 13.677 tỷ)	**680**	**732**	**785**	**837**	**890**
+10% (DT 15.044 tỷ)	761	818	876	934	991
+20% (DT 16.412 tỷ)	841	904	967	1.030	1.093

Nguồn: AAS tính; CPBH + QLDN theo phương trình mục 6; lãi vay, phí L/C giữ mức quý 3 × 4; không tính tỷ giá; thuế 20,5%.

- **Quý 4 thường là quý cao nhất:** doanh thu quý 4 chiếm 28–32% cả năm (2023–2025) khi giải ngân đầu tư công dồn về cuối năm; tồn kho 30/09 2.716 tỷ (≈ 90 ngày giá vốn) đủ hàng cho quý 4. Cơ sở 3.704 tỷ doanh thu, thấp hơn quý 2/2026.
- **Tỷ giá đã có lợi trong tháng 10:** USD/VND (VCB) 26.020 ngày 29/10, thấp hơn 0,5% so với 30/09, tương ứng ~27 tỷ lãi tỷ giá nếu giữ đến cuối năm; mỗi 1% USD tăng ≈ 51 tỷ LNTT.
- **Năm 2027:** với doanh thu đi ngang và biên 7%, LNST ~785 tỷ; doanh thu −30% (như 2023 so 2022) và biên 6% còn ~438 tỷ. Chưa tính rủi ro hãng rút ngắn thời hạn trả chậm (mỗi 1.000 tỷ tiền gửi bình quân ≈ 52 tỷ LNST/năm).
- **Mốc theo dõi:** giải ngân vốn đầu tư công quý 4; USD/VND; phải trả Sinotruk và tiền gửi trên BCTC quý 4; kế hoạch 2027 tại ĐHĐCĐ (tháng 4/2027).

7 Định giá: P/E 4 quý 4,2x, thấp nhất từ khi có dữ liệu; giá trị hợp lý ~86,4 nghìn đ (+13%) vì lợi nhuận đang ở đỉnh chu kỳ và một phần là tiền gửi, tỷ giá

Hiện tại (29/10/2026)	Giá trị	Phân vị từ 08/2023	Trung vị từ 08/2023	Trung vị từ khi lên HOSE
P/E 4 quý (đến Q3/2026)	4,2x	0%	8,4x	7,5x
P/E 2026F	3,7x	–	–	–
P/E 2026F không gồm tỷ giá	4,0x	–	–	–
P/B (vốn chủ 30/09/2026)	1,81x	65%	1,51x	2,94x

Nguồn: giá đóng cửa 29/10/2026, BCTC VVS; AAS tính. Phân vị và trung vị tính trên các phiên từ 14/08/2023 (BCTC trễ 45 ngày); bảng "hiện tại" dùng BCTC quý 3/2026 vừa công bố.

Phương pháp	Căn cứ	Giá trị (nghìn đ)
P/E 5,7x × EPS 2026F	EPS 2026F không gồm tỷ giá 19.053 đ (820 tỷ / 43,05 triệu cp); P/E phân vị 25 từ 08/2023 vì lợi nhuận có thể đang ở đỉnh chu kỳ xe tải	108,7
P/B 1,51x × BVPS	BVPS 30/09/2026 42.471 đ; P/B trung vị từ 08/2023, làm mốc khi lợi nhuận quay về mức trung bình chu kỳ	64,1
Giá trị hợp lý (bình quân)	**Không nhân P/E cho lãi tỷ giá; không dùng P/B trung vị từ khi lên HOSE (2,9x) vì giai đoạn này chỉ có 10 tháng**	**86,4 (+13%)**

Nguồn: AAS tính.

- **P/E thấp vì thị trường không tin lợi nhuận đỉnh kéo dài:** LNST 2023 chỉ 17 tỷ trên doanh thu 2.265 tỷ; năm 2026F 886 tỷ. Doanh thu xe tải đi theo chu kỳ đầu tư công, và ~1/3 LNTT là tiền gửi dựa trên tín dụng của hãng.

- **Giá đã giảm 30% từ đỉnh 109,8 nghìn (22/07/2026)** dù lợi nhuận quý 3 tăng 155% so cùng kỳ; P/E 2026F 3,7x. Rủi ro định giá thấp hơn đầu quý 3, nhưng để tăng hạng cần thấy doanh số quý 4 và kế hoạch 2027.

Vùng giá (nghìn đ)	P/E 2026F không tỷ giá	Căn cứ	Hành động
< 57,2	< 3,0x	P/E 2026F (không tỷ giá) < 3,0x; thấp hơn P/E thấp nhất lịch sử (4,0x)	**Mua mạnh**
57,2 – 66,7	3,0 – 3,5x	P/E 3,0–3,5x: đã trừ kịch bản doanh thu 2027 giảm ~15–30%	**Tích lũy từng phần**
66,7 – 85,7	**3,5 – 4,5x**	**Giá hiện tại 76,8 nghìn (P/E 4,0x); giá trị hợp lý 86,4 nghìn nằm ở cận trên**	**Nắm giữ**
85,7 – 108,6	4,5 – 5,7x	P/E 4,5–5,7x: tới phân vị 25 lịch sử; lợi suất 250 phiên giảm dần khi P/E cao	**Giảm tỷ trọng**
> 108,6	> 5,7x	P/E > 5,7x: trên phân vị 25; nhóm P/E > 8x có lợi suất 250 phiên trung vị ~0%	**Chốt lời**

Nguồn: AAS tính trên EPS 2026F không gồm tỷ giá 19.053 đ.

8 Giao dịch: lịch sử định giá quá ngắn để lập quy tắc z; nắm giữ, chỉ tích lũy khi P/E về 3,0–3,5x

- **z-score là gì:** z đo bội số hiện tại cao hay thấp so với trung bình 3 năm gần nhất (750 phiên; VVS mới có từ 08/2023 nên dùng tối thiểu 250 phiên), tính bằng số độ lệch chuẩn; z < −1 là rẻ bất thường so với chính VVS. Theo BCTC đã có hiệu lực (quý 2), z P/E −0,90, z P/B 0,16.
- **Cách kiểm tra:** quy tắc chạy lại từ 08/2024 (khi đủ 250 phiên) trên giá điều chỉnh; lợi nhuận và vốn chủ chỉ lấy từ BCTC đã công bố (trễ 45 ngày sau quý); lệnh khớp ở phiên sau tín hiệu; mỗi chiều trừ phí 0,4%. Không dùng thông tin tương lai.
- **Kết quả:** mua và giữ biến 100 đồng thành 712 đồng trong ~2,2 năm vì lợi nhuận tăng ~10 lần; quy tắc z P/E chỉ 1 lệnh và gần như trùng mua và giữ (772 đồng); quy tắc z P/B bán sớm (z P/B > 1 khi giá tăng nhanh) nên chỉ còn 200 đồng.
- **Hạn chế:** chỉ một chu kỳ tăng, mỗi quy tắc 1–2 lệnh; kết quả không đủ để lập vùng giá theo z. AAS đặt vùng giá theo P/E trên EPS 2026F (mục 7) và lấy P/E phân vị 25 lịch sử làm mốc giảm tỷ trọng.
- **Ý nghĩa hiện tại:** P/E 4 quý 4,2x là mức thấp nhất từ 08/2023; lịch sử ngắn cho thấy mua VVS khi P/E thấp có lãi, nhưng toàn bộ giai đoạn đó lợi nhuận đang tăng. Nếu doanh số quay đầu, P/E thấp hiện tại có thể là P/E của lợi nhuận đỉnh.

Quy tắc (08/2024–10/2026)	100 đồng thành	Lợi suất/năm	Sụt giảm tối đa	Số lệnh	Đang mở lệnh
z P/E < −1 mua, > +1 bán (đặt trước)	772	+152%	−40%	1	Có
z P/B < −1 mua, > +1 bán (đặt trước)	200	+37%	−30%	2	Không
P/E < 6x mua, > 12x bán (đặt sau khi xem bảng P/E)	835	+161%	−29%	2	Có
Mua và giữ	**712**	**+143%**	**−40%**	**1**	**Có**

Nguồn: AAS tính trên giá điều chỉnh đến 29/10/2026; phí 0,4% mỗi chiều.

Yếu tố hỗ trợ

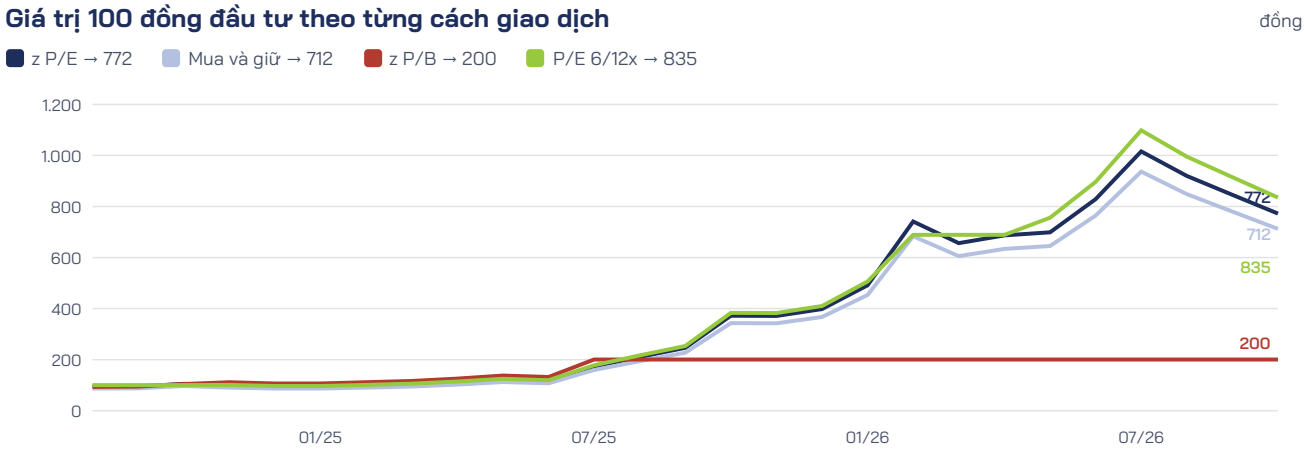
- **P/E thấp:** 3,7x lợi nhuận 2026F, vốn chủ đã tăng lên 1.828 tỷ sau chào bán.
- **Đầu tư công 2026–2030** ~8,22 triệu tỷ đồng; quý 4 là mùa cao điểm giải ngân.

Rủi ro

- **Chu kỳ xe tải:** năm 2023 doanh thu −45%, LNST chỉ 17 tỷ.
- **Tỷ giá, tín dụng của hãng:** nợ Sinotruk 7.239 tỷ bằng ngoại tệ; ~51 tỷ LNTT mỗi 1% USD tăng.

- **Lãi suất huy động tăng** làm lãi tiền gửi tăng (7,0% tháng 9/2026).
- **Phụ thuộc một hãng**, phải thu tập trung 299 tỷ; cạnh tranh xe tải Trung Quốc và xe điện.

Giá trị 100 đồng đầu tư theo từng cách giao dịch



Nguồn: AAS tính; giá điều chỉnh, đã trừ phí; số cuối mỗi đường ghi ở chú giải.

GÓC NHÌN AAS RESEARCH: CÁCH GIAO DỊCH VVS

- **Chưa có cổ phiếu:** chờ vùng 57,2–66,7 nghìn đ (P/E 3,0–3,5x lợi nhuận 2026F không gồm tỷ giá) để mua phần 1; phần 2 khi BCTC quý 4/2026 cho thấy doanh thu quý ≥ 3.300 tỷ và phải trả Sinotruk không giảm mạnh.
- **Đang nắm giữ:** giữ trong vùng 66,7–85,7 nghìn đ; giảm tỷ trọng ở 85,7–108,6 nghìn, chốt lời trên 108,6 nghìn.
- **Kỳ vọng thời gian:** 6–12 tháng; giá thường biến động mạnh quanh ngày công bố BCTC quý (thanh khoản ~150–400 nghìn cp/phiên).
- **Đánh giá lại:** hạ về THEO DÕI nếu doanh thu 2 quý liên tiếp giảm trên 20% so cùng kỳ, phải trả Sinotruk giảm nhanh hơn tiền gửi, USD/VND tăng trên 3% trong quý, hoặc phát sinh dự phòng khoản phải thu 299 tỷ; nâng lên TÍCH LŨY nếu giá về vùng tích lũy khi doanh số vẫn tăng.
- **Mốc theo dõi:** giải ngân đầu tư công (tháng 11–12); BCTC quý 4/2026 (cuối 01/2027); kế hoạch 2027 và cổ tức tại ĐHĐCĐ (04/2027); tiến độ nhà máy VMASS.

AAS | RESEARCH

Khuyến nghị trong báo cáo là quan điểm của AAS Research tại ngày 30/10/2026, dựa trên thông tin công khai và mô hình của AAS. Khuyến nghị không xét đến mục tiêu, tình hình tài chính và khẩu vị rủi ro của từng nhà đầu tư; nhà đầu tư cân nhắc trước khi quyết định và tự chịu trách nhiệm với quyết định của mình. Dự báo có thể khác kết quả thực tế.

THÔNG TIN CÔNG BỐ

- **Cơ sở khuyến nghị:** khuyến nghị và các vùng giá mua, nắm giữ, bán được xác định từ định giá P/E, P/B (hoặc phương pháp phù hợp với ngành) và đã được kiểm tra lại (backtest) trên lịch sử giá của chính cổ phiếu: quy tắc đặt trước, chỉ dùng BCTC đã công bố, khớp lệnh phiên sau, có trừ phí. Vùng giá áp dụng nằm trong bảng hành động của báo cáo. AAS xem lại khuyến nghị khi có BCTC quý mới hoặc sự kiện làm thay đổi luận điểm.
- **Phạm vi sử dụng:** báo cáo không phải lời chào mua hay chào bán chứng khoán. Thông tin được thu thập từ nguồn AAS đánh giá là đáng tin cậy nhưng không bảo đảm tuyệt đối chính xác. Không sao chép hoặc phát hành lại khi chưa có đồng ý bằng văn bản của AAS.