



Company Report: Công ty Cổ phần Đầu tư Điện Máy Xanh

Nguyễn Ngọc Hiệp
Mail: hiiepnn@gtjas.com
10/07/2026

Khi giá trị nằm ngoài sản phẩm

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Theo báo cáo kết quả kinh doanh DMX công bố, doanh thu lũy kế 6 tháng năm 2026 của công ty đạt 65,279 tỷ đồng (+31% YoY), hoàn thành 53% kế hoạch. Chuỗi DMX tiếp tục là động lực chính khi đóng góp gần 67% doanh thu, tiếp đến là TGDD đóng góp 29%. Doanh thu theo kênh online chiếm tỷ trọng cao hơn hẳn, đến 11%, tương đương 7,181 tỷ đồng. Số lượng thành viên Super App đạt 18.9 triệu. Doanh thu bình quân cửa hàng/tháng của DMX có sự cải thiện rõ rệt, chủ yếu nhờ chiến lược “tập trung vào chất”, đóng bớt các cửa hàng kém hiệu quả và tập trung cải thiện chất lượng những cửa hàng tốt.

Khuyến nghị:

Trung lập

6-18m TP: 88,300

Giá chào bán: 80,000

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi đánh giá tích cực triển vọng kinh doanh của ĐMX trong năm 2026 nhờ sự phục hồi của nhu cầu tiêu dùng, quá trình chính quy hóa thị trường bán lẻ, xu hướng hiện đại hóa hành vi mua sắm và chu kỳ nâng cấp thiết bị công nghệ. Đồng thời, các nỗ lực tái cấu trúc thời gian qua đang giúp doanh nghiệp cải thiện hiệu quả vận hành và khả năng sinh lời.

Tuy nhiên, chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng đối với triển vọng dài hạn khi ngành điện máy Việt Nam đang bước vào giai đoạn trưởng thành, trong khi phần lớn tăng trưởng lợi nhuận gần đây đến từ tối ưu vận hành hơn là mở rộng doanh thu. ĐMX đang theo đuổi chiến lược gia tăng giá trị ngoài sản phẩm tương tự các mô hình thành công trên thế giới, song tính phù hợp và khả năng mở rộng tại thị trường Việt Nam vẫn cần thêm thời gian kiểm chứng.

Hiện tại, ĐMX đang trong quá trình IPO và dự kiến sẽ lên sàn HOSE trong quý 3/2026. Theo kế hoạch, Điện Máy Xanh sẽ chào bán 179.5 triệu cổ phiếu với giá 80,000 đồng/cổ phiếu thông qua đợt IPO để huy động 14,360 tỷ đồng. Sự kiện IPO ĐMX cung cấp cho ĐMX bộ đệm vốn dự phòng để tối ưu hóa đòn bẩy tài chính, gia tăng năng lực cạnh tranh cốt lõi. Dù vậy, khả năng thay đổi quan điểm của nhà đầu tư đối với một ngành đang dần bão hòa sẽ phụ thuộc vào việc ĐMX có thể chứng minh được động lực tăng trưởng dài hạn trong những năm tới.

Chúng tôi khuyến nghị “**TRUNG LẬP**” đối với cổ phiếu ĐMX với mức giá mục tiêu **88,300 đồng/cổ phiếu**, **upside 10.48 % so với mức giá IPO 80,000 đồng/cổ phiếu**.

SL cp lưu hành (triệu)	1,101.2	Cổ đông lớn (%)	Mobile World Investment Corp. 99%
Vốn hóa TT. (VND b)	N/A	Free float (%)	0%
KL giao dịch trung bình 3 tháng ('000)	N/A	EPS TTM (VND)	5,290
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	N/A	NPM 2025 (%)	5.3%

Nguồn: the Company, Guotai Haitong (VN).



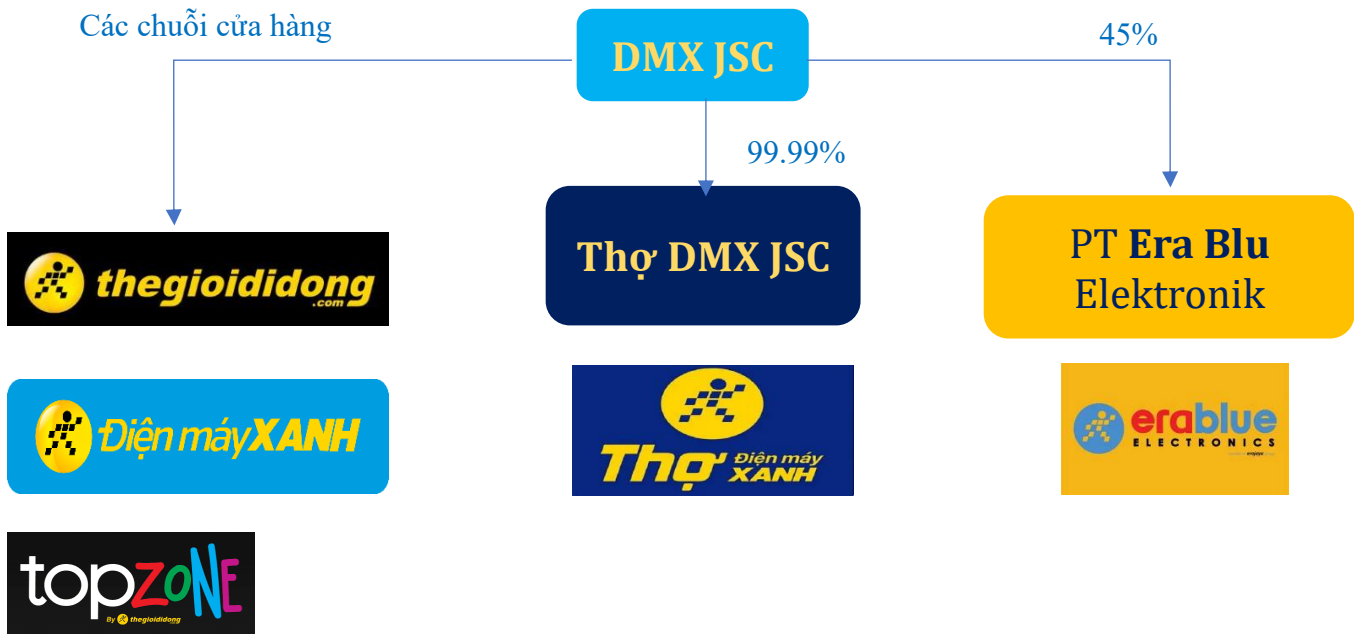
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Đầu tư Điện Máy Xanh có công ty mẹ là Công ty Cổ phần Đầu tư Thế Giới Di Động (HOSE: MWG). Hiện tại MWG sở hữu 98.955% cổ phần tại Công ty Cổ phần Đầu tư Điện Máy Xanh với tỷ lệ biểu quyết là 98.955%. DMX được định vị là hệ sinh thái bán lẻ điện thoại – điện máy, bao gồm các chuỗi bán lẻ cốt lõi (Thế Giới Di Động, Điện Máy Xanh, TopZone) và các trụ cột tăng trưởng mới là dịch vụ Thợ DMX và liên doanh EraBlue tại Indonesia.

1.1. Lịch sử hình thành và phát triển

- Năm 2004, Công ty TNHH Thế Giới Di Động (Mobile World Co.Ltd) thành lập vào tháng 3/2004 với hoạt động kinh doanh chính bao gồm: mua bán sửa chữa các thiết bị liên quan đến điện thoại di động, thiết bị kỹ thuật số và lĩnh vực liên quan đến thương mại điện tử.
- Năm 2007, Công ty TNHH Thế Giới Di Động chuyển đổi sang hình thức công ty cổ phần để mở rộng cơ hội phát triển.
- Năm 2010 đánh dấu bước phát triển vượt bậc với sự ra đời liên tiếp của các cửa hàng Thế Giới Di Động. Cuối năm 2010, công ty tăng gấp đôi số lượng cửa hàng so với năm 2009, Công ty ra mắt hệ thống bán lẻ toàn quốc với thương hiệu Dienmay.com.
- Năm 2015, hệ thống bán lẻ Dienmay.com chính thức được đổi tên thành hệ thống Điện Máy Xanh. Ngày 20/01/2015, công ty Cổ phần Thế Giới Di Động được Sở Kế Hoạch Đầu Tư Thành phố Hồ Chí Minh cấp giấy chứng nhận ĐKDN thay đổi lần thứ 14 tăng vốn điều lệ từ 483.6 tỷ đồng lên 960.9 tỷ đồng.
- Năm 2023, Công ty thực hiện tái cấu trúc và đánh giá lại từng vị trí cửa hàng tại Chuỗi Thế Giới Di Động (bao gồm Topzone) nhằm tối ưu hóa lợi nhuận tại mỗi cửa hàng. Chuỗi TGDD đạt 1076 cửa hàng (bao gồm Topzone), Chuỗi DMX đạt 2190 cửa hàng.
- Năm 2025, ngày 3/11, Công ty Cổ phần TGDD chính thức được chấp nhận đổi tên thành Công ty Cổ phần Đầu tư Điện Máy Xanh. Ngày 10/12, Công ty Cổ Phần Đầu tư DMX được Sở Tài Chính Tp. Hồ Chí Minh cấp giấy chứng nhận ĐKDN thay đổi lần thứ 33 tăng vốn điều lệ từ 10.903,8 tỷ đồng lên 11.012,8 tỷ đồng.

1.2. Cơ cấu tổ chức



Nguồn: DMX, GTHTSVN tổng hợp



1.3. Cơ cấu cổ đông



Nguồn: DMX, GTHTSVN RS

II. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Công ty Cổ phần Đầu tư Điện Máy Xanh hoạt động trong lĩnh vực bán lẻ với các mặt hàng chủ lực như điện thoại, điện máy, máy tính xách tay, phụ kiện, máy tính bảng, đồng hồ và các loại mặt hàng khác. Bên cạnh bán lẻ, công ty còn cung cấp dịch vụ sửa chữa và bảo trì các loại thiết bị. DMX hoạt động theo mô hình đa kênh, kết hợp bán hàng qua hệ thống cửa hàng vật lý cũng như các kênh bán hàng trực tuyến.



Nguồn: GTHTSVN RS tổng hợp

Hệ sinh thái bán lẻ công nghệ của DMX bao gồm bốn chuỗi chính: Điện Máy Xanh (ĐMX), Thế Giới Di Động (TGDD), TopZone và Erablue. Trong đó,

- ĐMX là động lực doanh thu chủ đạo, tập trung vào các ngành hàng điện máy, điện lạnh và gia dụng;
- TGDD kinh doanh điện thoại, máy tính bảng, laptop và phụ kiện công nghệ;
- TopZone tập trung vào phân khúc cao cấp với các sản phẩm thuộc hệ sinh thái Apple;
- Trong khi Erablue là nền tảng mở rộng hoạt động sang thị trường Indonesia.

Việc vận hành đồng thời các chuỗi bán lẻ này giúp DMX đa dạng hóa nguồn doanh thu, tối ưu hóa năng lực đàm phán với nhà cung cấp và khai thác hiệu quả hệ thống logistics hiện có.

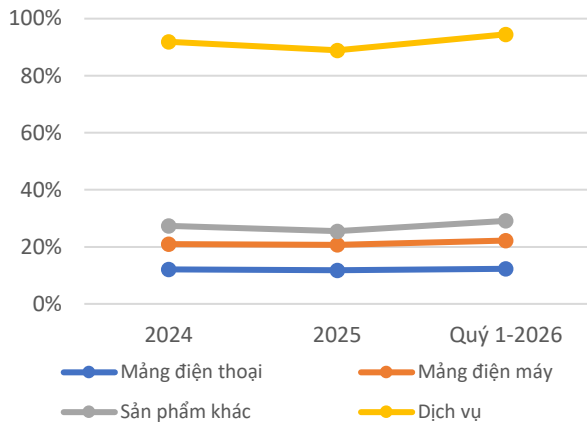
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6M2026

Theo báo cáo kết quả kinh doanh DMX công bố, doanh thu lũy kế 6 tháng năm 2026 của công ty đạt 65.279 tỷ đồng (+31% YoY), hoàn thành 53% kế hoạch. Chuỗi DMX tiếp tục là động lực chính khi đóng góp gần 67% doanh thu, tiếp đến là TGDD đóng góp 29%. Doanh thu theo kênh online chiếm tỷ trọng cao hơn hẳn, đến 11%, tương đương 7,181 tỷ đồng. Số lượng thành viên Super App đạt 18.9 triệu. Doanh thu bình quân của hàng/tháng của DMX có sự cải thiện rõ rệt, chủ yếu nhờ chiến lược “tập trung vào chất”, đóng bớt các cửa hàng kém hiệu quả và tập trung cải thiện chất lượng những cửa hàng tốt. Trong kỳ, mảng Mẹ và bé (Avakids) và mảng Dược phẩm (An Khang) không còn ghi nhận doanh thu do đã được tái cấu trúc và không còn thuộc phạm vi hợp nhất của công ty.

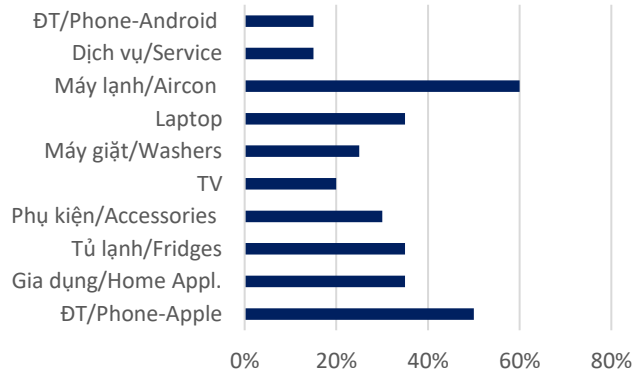
Tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ mảng điện thoại, mảng điện máy và sự đóng góp ngày một rõ nét của

dịch vụ. Mảng điện thoại tiếp tục là động lực tăng trưởng chính với doanh thu đạt 26,764 tỷ đồng, (+50% YoY – Đt Apple, +15% YoY – ĐT Android), nhờ sự phục hồi của nhu cầu thiết bị công nghệ và xu hướng nâng cấp sản phẩm ở các phân khúc trung – cao. Mảng điện máy ghi nhận doanh thu 28,069 tỷ đồng. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ giá bán thay vì sản lượng. Tăng trưởng doanh thu các ngành hàng duy trì ở mức hai chữ số, nổi bật là Điện thoại Apple đạt mức tăng trưởng 50% YoY, Gia dụng và tủ lạnh đạt 35 % YoY.

Biên lợi nhuận gộp các mảng



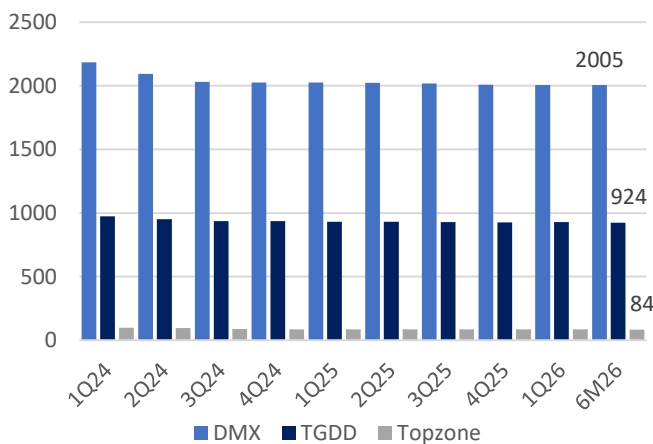
Tăng trưởng doanh thu ngành hàng 6M2026 (YoY)



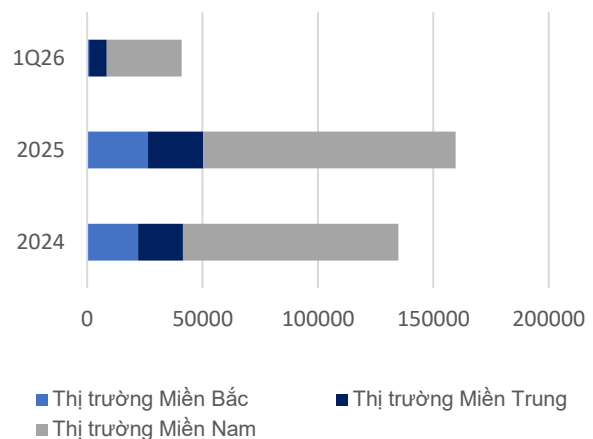
Nguồn: DMX, MWG, , GTHTSVN RS

Doanh thu từ hình thức trả chậm chiếm khoảng 38% doanh thu, tăng 49% YoY. Doanh thu từ mua trả chậm tăng 49% YoY và chiếm 38% tổng doanh thu, với tỷ lệ các sản phẩm có áp dụng mua trả chậm đạt 96%. Doanh thu Erablue tăng 92% YoY nhờ SSSG 17% và 146 cửa hàng mới.

Số lượng cửa hàng theo chuỗi



Doanh thu theo thị trường



Nguồn: DMX, MWG, , GTHTSVN RS

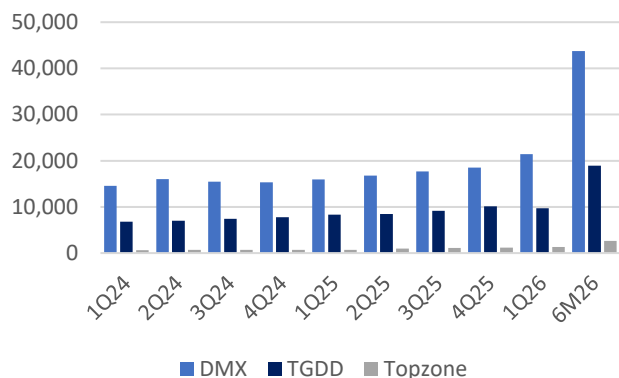
Xét về thị trường, miền Nam tiếp tục là “lãnh thổ” của Điện Máy Xanh khi số lượng cửa hàng gần như phủ khắp. Tính đến thời điểm tháng 6/2026, chuỗi DMX giảm 3 cửa hàng so với cuối năm 2025, còn 2005 cửa hàng, chuỗi TGDD có 924 cửa hàng (giảm 3 cửa hàng so với đầu năm) và Topzone giảm 1 cửa hàng.

Từ mở rộng quy mô sang khai thác giá trị vòng đời khách hàng

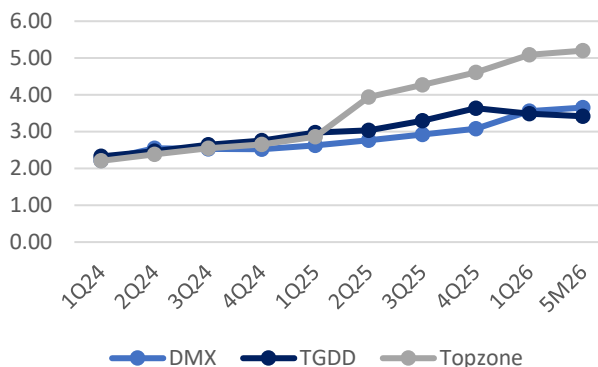
Đứng trước định kiến “bão hòa” của ngành điện máy Việt Nam, Điện Máy Xanh chuyển trọng tâm từ mở rộng mạng lưới sang tối ưu hiệu quả trên từng điểm bán. Thông qua việc cải thiện vận hành nhờ ứng dụng AI vào quản lý tồn kho và khách hàng (ứng dụng ERP/CRM), DMX kế hoạch cải thiện năng suất bán hàng và hỗ trợ biên lợi nhuận gộp tăng từ 17.1% năm 2025 lên 18.4% vào năm 2030. Thay vì giữ tư duy truyền thống bán “thuần sản phẩm”, DMX dần chuyển đổi sang mô hình khai thác dữ liệu khách hàng nhằm cá nhân hóa trải nghiệm mua sắm, kết hợp bán chéo sản phẩm và dịch vụ giữa các chuỗi cửa hàng.



Doanh thu theo chuỗi



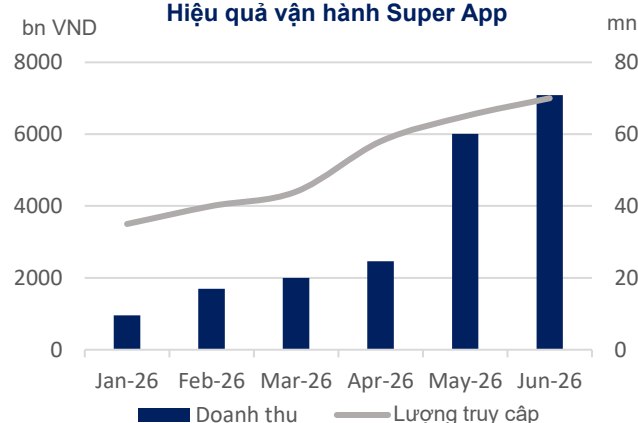
Doanh thu/cửa hàng/tháng theo chuỗi



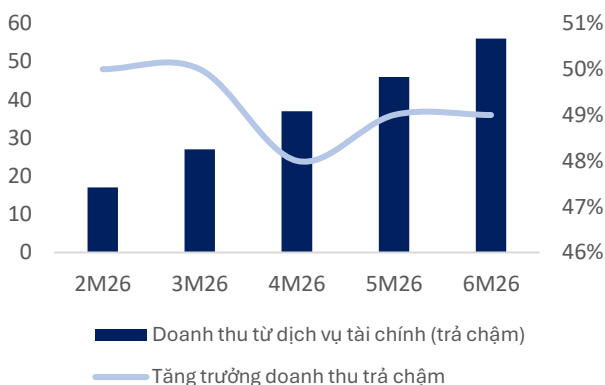
Nguồn: DMX, MWG, GTHTSVN RS

Bên cạnh đó, ĐMX bổ sung hệ sinh thái tài chính tiêu dùng nhằm hỗ trợ sức mua và gia tăng giá trị đơn hàng khi nhận thấy dư địa cải thiện biên lợi nhuận từ hoạt động bán lẻ cốt lõi dần thu hẹp. Thông qua việc kết nối khách hàng với các ngân hàng và công ty tài chính đối tác, doanh nghiệp cung cấp đồng thời các giải pháp trả góp truyền thống, BNPL, trả góp qua thẻ tín dụng và vay tiêu dùng cá nhân, với tỷ lệ phê duyệt hồ sơ trên 80% và thời gian xử lý chỉ từ 1–3 phút.

Hiệu quả vận hành Super App



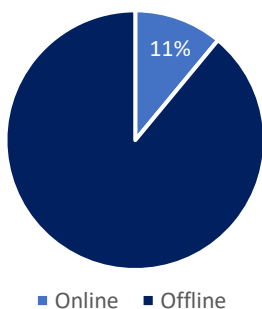
Hiệu quả hoạt động dịch vụ trả chậm



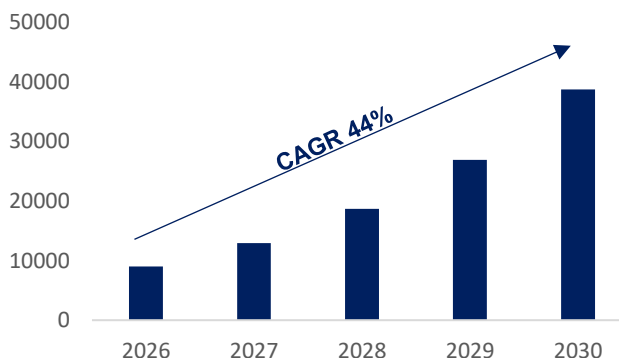
Nguồn: DMX, MWG, , GTHTSVN RS

Song song, ĐMX dần xâm nhập sang kênh thương mại điện tử thông qua nền tảng Super App, được định vị là nền tảng tích hợp các dịch vụ mua sắm, thanh toán và tài chính tiêu dùng trên cùng một hệ sinh thái. Trên thực tế, siêu ứng dụng (Super App) của Điện Máy Xanh là app chung của Công ty CP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG), được nâng cấp trên nền tảng sẵn có Loyalty App QTV được ra mắt vào năm 2021, hay còn được biết đến là ứng dụng “Quà tặng VIP”. Với lợi thế sở hữu tệp 18 triệu khách hàng định danh cùng mạng lưới cửa hàng vật lý trên toàn quốc, doanh thu qua **Super App được kỳ vọng tăng từ 9,000 tỷ đồng lên 55,000 tỷ đồng vào năm 2030, tương ứng CAGR 44% và chiếm khoảng 30% tổng doanh thu toàn hệ thống vào năm 2030.**

Cơ cấu doanh thu theo kênh 6M2026



Doanh thu Super App (tỷ đồng)

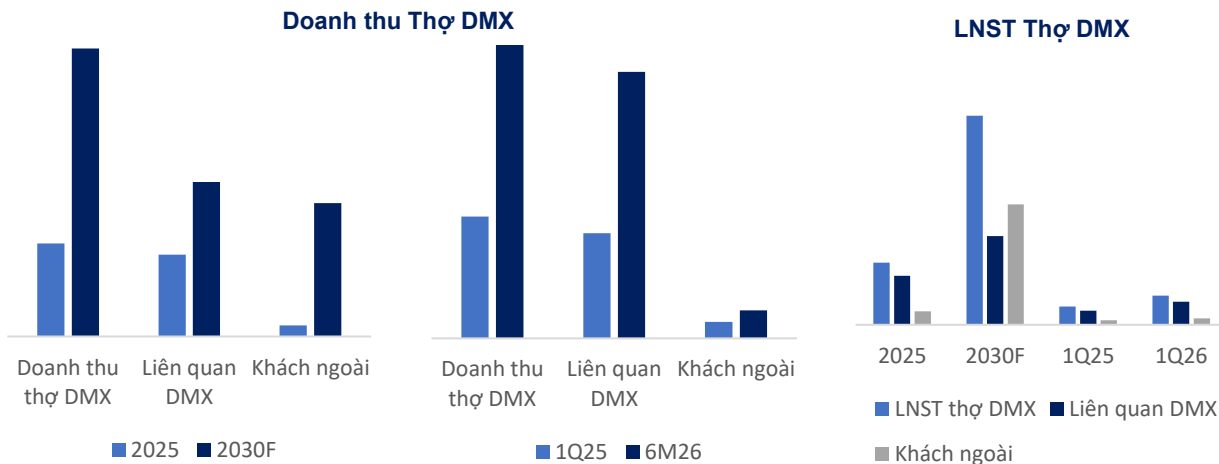


Nguồn: DMX, , GTHTSVN RS



Giá trị gia tăng từ dịch vụ Thợ Điện Máy Xanh

Dịch vụ chăm sóc khách hàng và hậu mãi được ĐMX xây dựng thông qua Thợ Điện Máy Xanh. Trong khi thị trường sửa chữa và bảo dưỡng điện máy tại Việt Nam vẫn còn phân mảnh và thiếu một thương hiệu dẫn đầu, ĐMX sở hữu lợi thế khó sao chép nhờ hệ sinh thái sẵn có gồm mạng lưới cửa hàng toàn quốc, đội ngũ kỹ thuật viên quy mô lớn, năng lực logistics và cơ sở dữ liệu hàng triệu khách hàng. Quan trọng hơn, đây là mảng có khả năng tạo nguồn thu lặp lại với tần suất cao hơn đáng kể so với hoạt động bán lẻ điện máy truyền thống. Dịch vụ hậu mãi được định vị là dòng tiền được tạo ra xuyên suốt vòng đời của thiết bị.



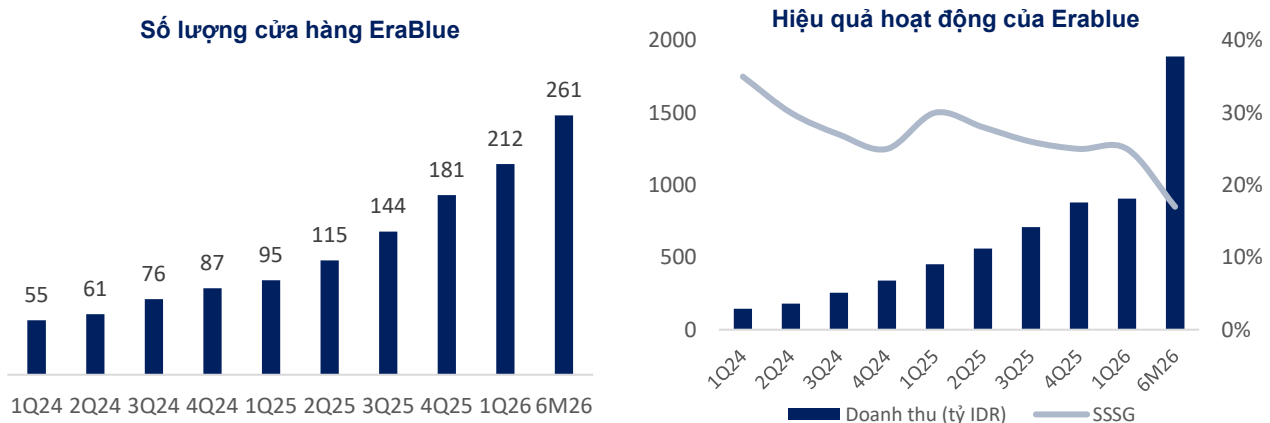
Nguồn: ĐMX, GTHTSVN RS

Theo số liệu được công bố, năm 2025 tổng doanh thu toàn mảng thợ đạt 2,576 tỷ đồng, trong đó phục vụ nội bộ khách hàng ĐMX chiếm 2,258 tỷ đồng và khách hàng bên ngoài đóng góp 318 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế toàn mảng đạt 201 tỷ đồng, gồm 158 tỷ từ ĐMX và 43 tỷ từ ngoài ĐMX.

Theo báo cáo kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2026, Thợ Điện Máy Xanh đạt doanh thu 1,892 tỷ đồng, tăng trưởng 47% so với cùng kỳ. Trong đó doanh thu từ khách hàng ngoài ĐMX là 179 tỷ đồng tăng 41% so với cùng kỳ, chiếm 10% doanh thu Thợ Điện Máy Xanh.

Bản sao tăng trưởng tại Indonesia

Một trong những yếu tố có thể kéo dài chu kỳ tăng trưởng của ĐMX trong thập kỷ tới là khả năng tái tạo mô hình kinh doanh tại các thị trường nước ngoài thay vì tiếp tục phụ thuộc hoàn toàn vào nhu cầu điện máy trong nước. Indonesia hiện là thị trường có tiềm năng lớn nhất cho chiến lược này. Erablue Electronics (gọi tắt là Erablue) là liên doanh giữa hai nhà bán lẻ lớn nhất Đông Nam Á: PT Erajaya Swasembada Tbk của Indonesia và Tập đoàn Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG) của Việt Nam. Khác với Việt Nam, nơi ngành bán lẻ điện máy đã tương đối tập trung và mức độ thâm nhập của các chuỗi hiện đại ở mức cao, thị trường Indonesia vẫn chủ yếu được phục vụ bởi các cửa hàng quy mô nhỏ. Điều này tạo ra khoảng trống đáng kể cho những nhà bán lẻ có khả năng cung cấp trải nghiệm mua sắm đồng nhất, danh mục hàng hóa đa dạng và dịch vụ hậu mãi bài bản. Đây cũng chính là năng lực cốt lõi mà ĐMX đã xây dựng thành công tại Việt Nam trong hơn một thập kỷ qua.



Nguồn: ĐMX, MWG, Bloomberg, GTHTSVN RS

Thực tế cho thấy chiến lược này đang mang lại kết quả tích cực. EraBlue đạt 181 cửa hàng vào cuối Q4/2025 và nhanh chóng ghi nhận lợi nhuận dương, một tốc độ hiếm thấy đối với một doanh nghiệp bán lẻ nước ngoài mới gia nhập thị trường. Đến tháng 10/2025, chuỗi chính thức xóa lỗ lũy kế. Trong Q1/2026, EraBlue

vận hành 212 cửa hàng, ghi nhận doanh thu 906 tỷ IDR (+100% YoY), trong khi doanh thu cửa hàng hiện hữu (SSSG) tăng 25%, cho thấy tăng trưởng không chỉ đến từ mở rộng mạng lưới mà còn từ sự cải thiện hiệu quả tại các cửa hàng hiện có.

Đà tăng trưởng tiếp tục được duy trì khi doanh thu 6 tháng đầu năm 2026 vượt 1.8 nghìn tỷ IDR, tương ứng mức tăng trưởng 92% về doanh thu. Trên cơ sở đó, EraBlue đã nâng kế hoạch mở rộng lên 500 cửa hàng vào Q1/2027 và hướng tới mục tiêu 1.000 cửa hàng cùng doanh thu 1 tỷ USD vào năm 2030. Nếu duy trì được tốc độ mở rộng và hiệu quả vận hành hiện tại, EraBlue có tiềm năng trở thành động lực tăng trưởng quan trọng của ĐMX trong giai đoạn 2026–2030, tương tự vai trò mà ĐMX từng đảm nhiệm tại thị trường Việt Nam.

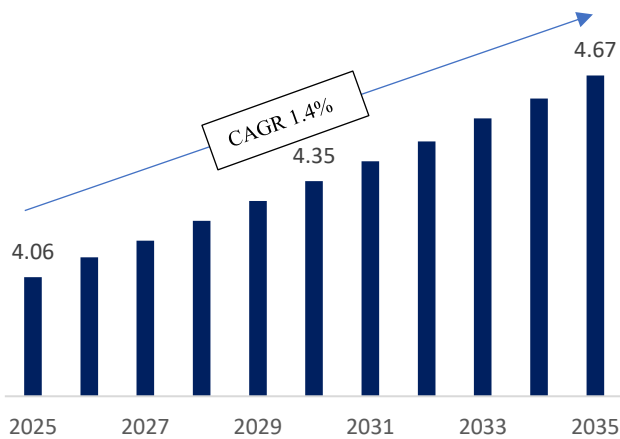
III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

3.1. Triển vọng ngành bán lẻ hiện đại- tối ưu trên nền thị trường đã bão hòa

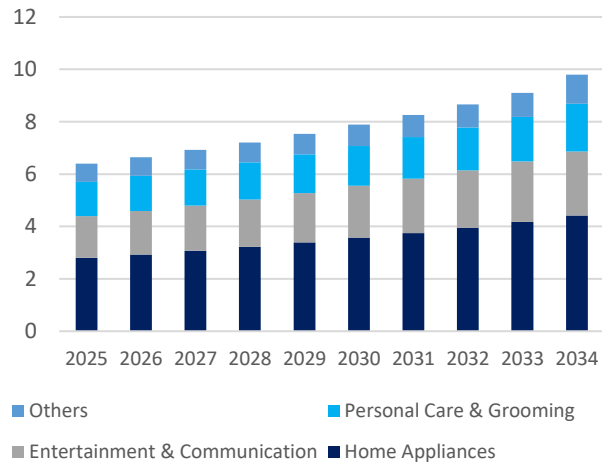
Ngành bán lẻ Việt Nam vẫn sở hữu dư địa tăng trưởng dài hạn. Theo Mordor Intelligence, quy mô thị trường bán lẻ Việt Nam dự kiến đạt 171.4 tỷ USD trong năm 2026 và tăng lên 217.4 tỷ USD vào năm 2031, tương ứng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) khoảng 4,9%/năm.

Theo báo cáo mới nhất của EMR Claight, quy mô thị trường điện thoại thông minh Việt Nam được định giá ở mức USD 4.06 Billion vào năm 2025. **Ngành này dự kiến sẽ tăng trưởng với tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 1.40%** trong giai đoạn dự báo từ 2026 đến 2035. Theo báo cáo của Imarc, quy mô thị trường điện tử tiêu dùng Việt Nam đạt 6.4 tỷ USD vào năm 2025. Thị trường được dự báo sẽ đạt 9.8 tỷ USD vào năm 2034, với tốc độ tăng trưởng (CAGR) là 4,68% trong giai đoạn 2026-2034.

Quy mô thị trường điện thoại thông minh Việt Nam (2026-2035)



Quy mô thị trường điện tử tiêu dùng Việt Nam (2025-2034)

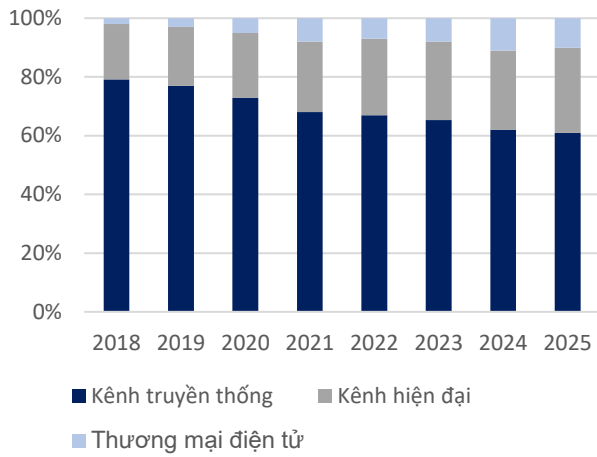


Nguồn: Imarc, EMR Claight, , GTHTSVN RS

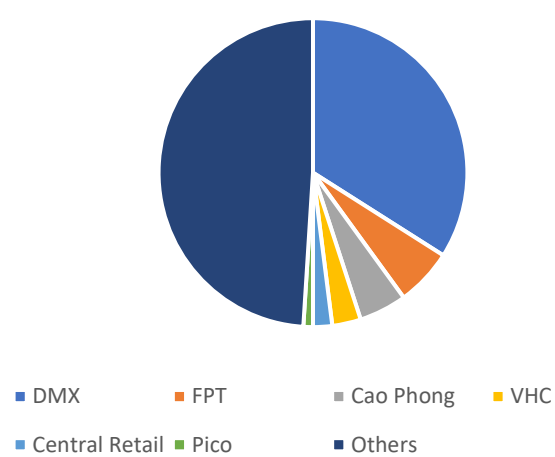
Mặc dù thị trường đã bão hòa nhưng nhờ các chính sách thúc đẩy bán lẻ hiện đại đi liền với xu hướng người tiêu dùng quan tâm hơn về nguồn gốc và tính minh bạch của sản phẩm, ĐMX vẫn sở hữu lợi thế trước bán lẻ truyền thống. Từ ngày 01/07/2025, Nghị định 117/2025/NĐ-CP yêu cầu các sản phẩm thương mại điện tử thực hiện khấu trừ và nộp thuế thay cho người bán, qua đó giảm đáng kể tình trạng kinh doanh trực tuyến chưa kê khai đầy đủ nghĩa vụ thuế. Điều này làm gia tăng chi phí tuân thủ đối với các hộ kinh doanh nhỏ lẻ và thu hẹp lợi thế cạnh tranh về giá của khu vực bán lẻ phi chính thức.

Song song với đó, các chiến dịch chống hàng giả, hàng nhập lậu và hàng không rõ nguồn gốc được triển khai mạnh mẽ hơn trong thời gian gần đây đang góp phần nâng cao yêu cầu về tính minh bạch của thị trường. Trong bối cảnh người tiêu dùng ngày càng ưu tiên sản phẩm chính hãng cùng chế độ bảo hành đầy đủ, lợi thế cạnh tranh có xu hướng dịch chuyển về phía các chuỗi bán lẻ quy mô lớn sở hữu hệ thống phân phối chính thức và năng lực hậu mãi vượt trội.

Cơ cấu ngành bán lẻ theo kênh phân phối



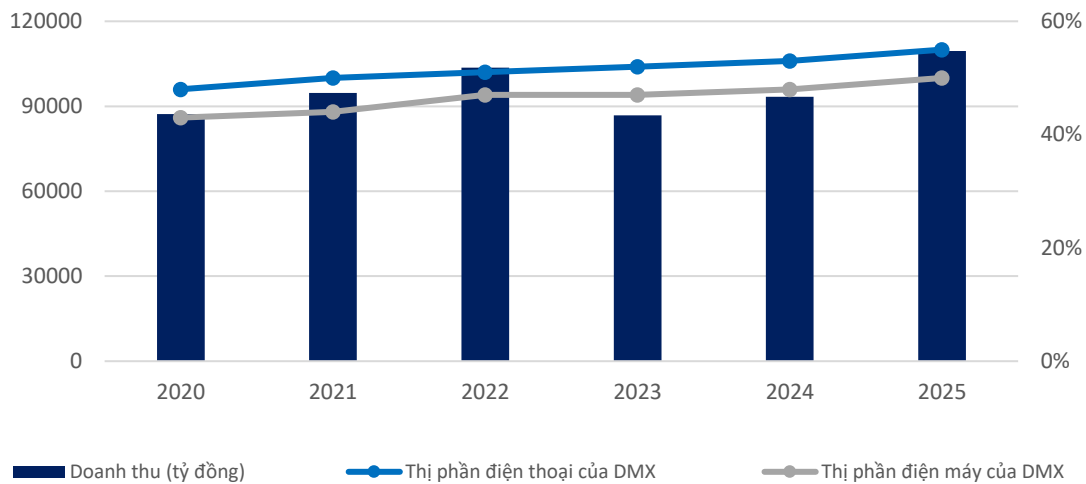
Thị phần ngành ICT-CE theo doanh nghiệp



Nguồn: Euromonitor, GTHTSVN RS

Xu hướng này đặc biệt có ý nghĩa đối với DMX khi động lực tăng trưởng của doanh nghiệp trong giai đoạn tới nhiều khả năng đến từ việc gia tăng thị phần hơn là tăng trưởng quy mô toàn ngành. Trong bối cảnh quy mô thị trường điện máy được dự báo chỉ tăng trưởng ở mức khiêm tốn trong những năm tới (CAGR 3.7% - Statista), việc tiếp tục mở rộng thị phần được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng quan trọng của Điện Máy Xanh.

Thị phần DMX gia tăng dù tăng trưởng quy mô ngành khiêm tốn



Nguồn: DMX, Imarc, GTHTSVN RS

Tuy nhiên, **sự cạnh tranh đến từ thương mại điện tử vẫn là một mối lo ngại đối với DMX**, vì mặc dù kênh truyền thống thu hẹp nhưng thị phần của chuỗi hiện đại không tăng đáng kể, mà chủ yếu đến từ sự mở rộng của Shopee, TikTokshop... các nền tảng thương mại điện tử. Cùng phân khúc, các đối thủ của DMX cũng đang không ngừng tạo áp lực cạnh tranh thị phần, đặc biệt tại thị trường Miền Bắc, DMX gần như bị đối thủ FPT áp đảo.

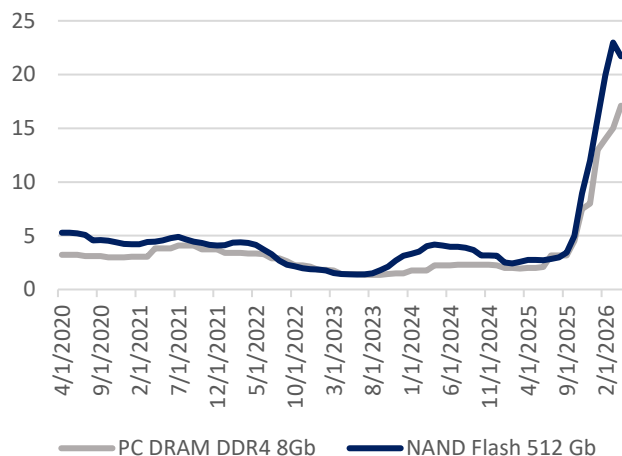
3.2. **Hưởng lợi từ cầu tăng và xu hướng tiêu dùng hiện đại hóa**

Giá chip có nguy cơ tăng giá vào nửa cuối năm 2026. Từ cuối tháng 2/2026, căng thẳng giữa Iran, Mỹ và Israel leo thang đã làm gián đoạn chuỗi cung ứng năng lượng và bán dẫn toàn cầu. Đáng chú ý, sự cố tại cơ sở Ras Laffan (Qatar) khiến nguồn cung heli phục vụ sản xuất chip bị thiếu hụt, trong khi rủi ro tại eo biển Hormuz đẩy chi phí vận chuyển và năng lượng tăng mạnh.

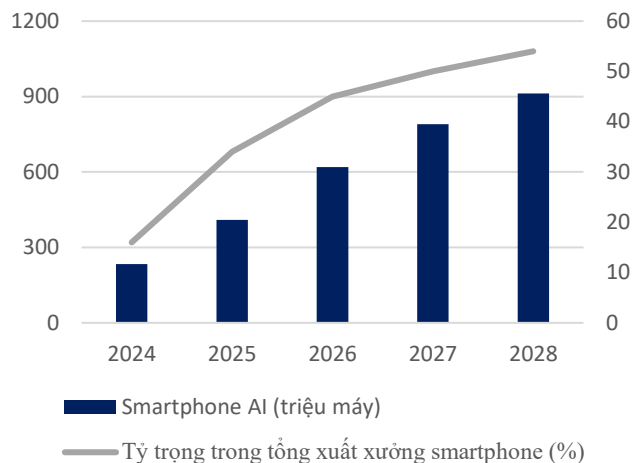
Đối với DMX, giá chip tăng có thể khiến giá bán điện thoại, laptop và thiết bị điện tử tiêu dùng tiếp tục đi lên, qua đó **hỗ trợ tăng trưởng giá trị đơn hàng (ASP)**. Dù một bộ phận khách hàng nhạy cảm về giá có thể trì hoãn mua sắm, nhu cầu nâng cấp lên các thiết bị tích hợp AI và công nghệ mới vẫn được kỳ vọng duy trì tích cực ở phân khúc trung và cao cấp.



Giá chip tăng vọt do gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu



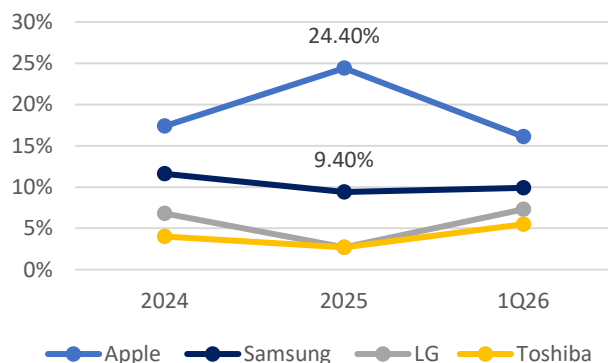
Quy mô thị trường AI smartphone và mức độ thâm nhập AI



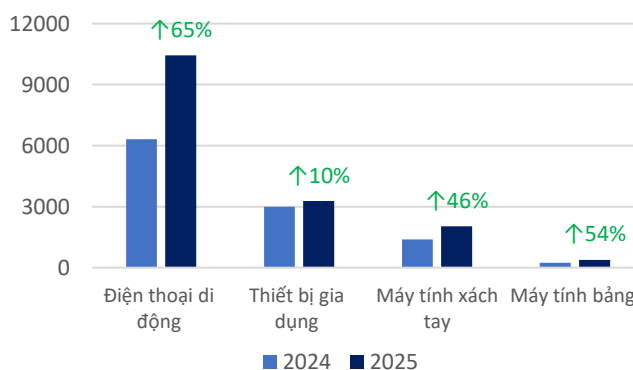
Nguồn: Bloomberg, IDC, Canalsys, GTHTSVN RS

Nhu cầu AI gia tăng thúc đẩy tăng trưởng của ĐMX. Theo IDC, lượng smartphone AI toàn cầu dự kiến tăng từ khoảng 234 triệu máy năm 2024 lên hơn 900 triệu máy vào năm 2028, tương ứng tốc độ tăng trưởng kép trên 40% mỗi năm. Trong khi đó, Canalsys dự báo tỷ trọng smartphone hỗ trợ AI sẽ tăng từ khoảng 16% tổng lượng máy xuất xưởng năm 2024 lên hơn 50% vào năm 2028. Xu hướng tương tự cũng đang diễn ra ở thị trường laptop và các thiết bị điện tử cá nhân khi người dùng ngày càng quan tâm đến khả năng xử lý AI trực tiếp trên thiết bị.

Tỷ lệ mua hàng trong năm 2025



HTK tăng mạnh trong năm 2025



Nguồn: ĐMX, GTHTSVN RS

Tỷ lệ mua hàng cho thấy Apple ngày càng chiếm tỷ trọng lớn trong tổng giá trị mua hàng của ĐMX, tăng từ 17,4% năm 2024 lên 24,4% năm 2025. Điều này phản ánh quy mô hợp tác giữa ĐMX và một trong những nhà cung cấp lớn nhất ngày càng được mở rộng, qua đó củng cố vị thế của ĐMX trong chuỗi phân phối chính hãng. Quy mô mua hàng lớn hơn (giá trị giao dịch tăng từ 14,864 tỷ đồng lên 25.966 tỷ đồng trong năm 2025) tạo điều kiện thuận lợi để doanh nghiệp đàm phán các điều khoản thương mại, chương trình hỗ trợ bán hàng và chiết khấu tốt hơn, góp phần cải thiện biên lợi nhuận trong dài hạn.

Về lợi nhuận, ĐMX được kỳ vọng sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao hơn doanh thu nhờ biên lợi nhuận cải thiện. Động lực chính đến từ (i) giá vốn giảm khi doanh nghiệp tích lũy lượng hàng tồn kho giá thấp trong giai đoạn 2024–2025 và duy trì chiết khấu thương mại từ các nhà cung cấp; (ii) chi phí bán hàng và quản lý được tối ưu thông qua ứng dụng dữ liệu và AI, đồng thời nâng cao hiệu quả vận hành cửa hàng; và (iii) gia tăng tỷ trọng các mảng có biên lợi nhuận cao như dịch vụ hậu mãi và chuỗi Điện Máy Xanh.

Kỳ vọng nhu cầu tăng trong chu kỳ bất động sản phục hồi

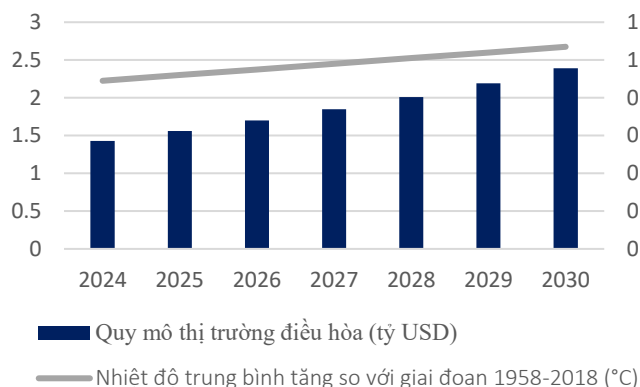
Sự phục hồi của bất động sản trong ngắn hạn sẽ đem lại nhu cầu điện máy trong nửa cuối năm 2026. Ngày 27/4/2026, Bộ Xây dựng công bố báo cáo thị trường bất động sản quý I 2026, tổng giao dịch căn hộ & nhà ở đạt 30.857 căn. Chúng tôi kỳ vọng chu kỳ phục hồi của thị trường bất động sản sẽ tạo hiệu ứng lan tỏa sang ngành điện máy với độ trễ từ 6–12 tháng, qua đó hỗ trợ nhu cầu thay mới và trang bị thiết bị gia dụng tại các căn hộ, nhà ở mới được bàn giao trong giai đoạn 2026–2027.

Ngoài các động lực tăng trưởng nền tảng, hoạt động kinh doanh năm 2026 còn được hỗ trợ bởi các yếu tố mùa vụ quan trọng như mùa tết, World Cup 2026, mùa tựu trường, chu kỳ ra mắt các dòng điện thoại chủ lực Android và iPhone 18, mùa cao điểm cuối năm. Theo World Bank và các tổ chức khí tượng quốc tế, nhiệt độ trung bình tại Việt Nam đã tăng khoảng 0,9–1,0°C trong giai đoạn 1980–2023 và được dự báo tiếp tục

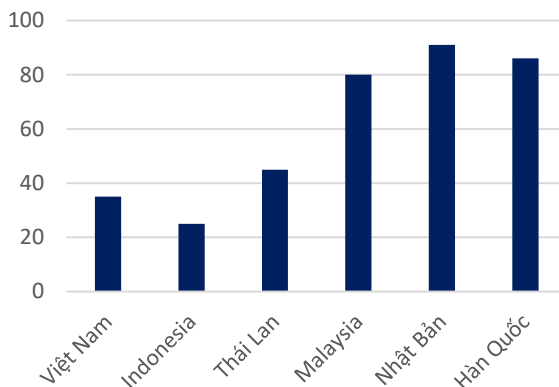


gia tăng trong những thập kỷ tới. Bên cạnh xu hướng dài hạn, các hiện tượng thời tiết cực đoan như El Niño cũng khiến số ngày nắng nóng kéo dài và các đợt nhiệt độ cao xuất hiện thường xuyên hơn tại nhiều khu vực trên cả nước. Trong bối cảnh tỷ lệ sở hữu điều hòa tại Việt Nam vẫn thấp hơn nhiều so với các nền kinh tế phát triển trong khu vực, chúng tôi cho rằng xu hướng nhiệt độ gia tăng kết hợp với mức sống được cải thiện sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng nhu cầu đối với các sản phẩm điện lạnh trong trung và dài hạn.

Nhiệt độ tăng kéo theo nhu cầu điều hòa tăng



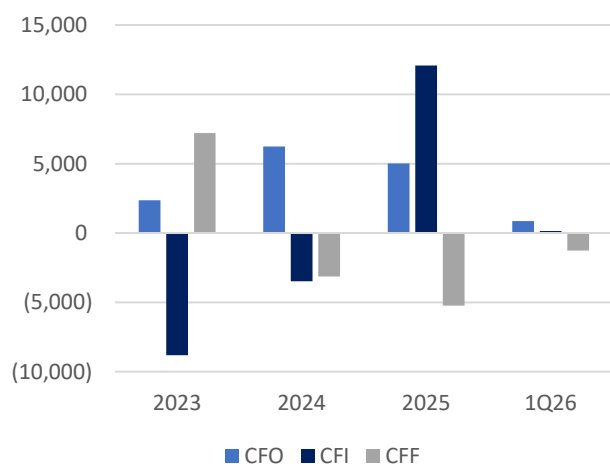
Tỷ lệ hộ gia đình sở hữu điều hòa (%)



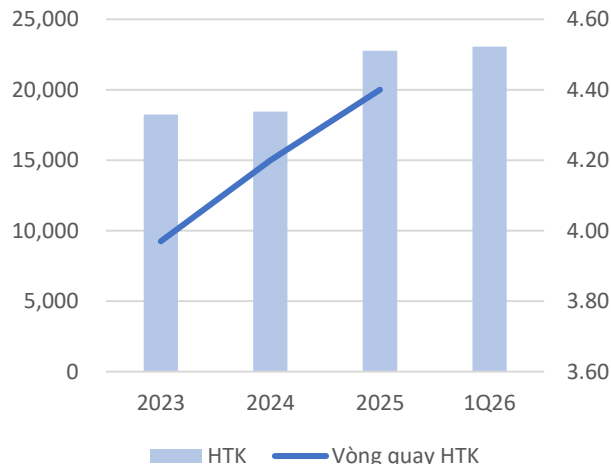
Nguồn: Bộ TN&MT, Q&Me, Credence Research, GTHTSVN RS

IV. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

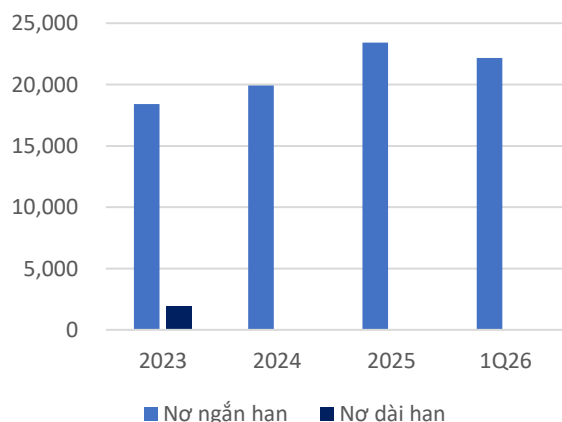
Chất lượng dòng tiền



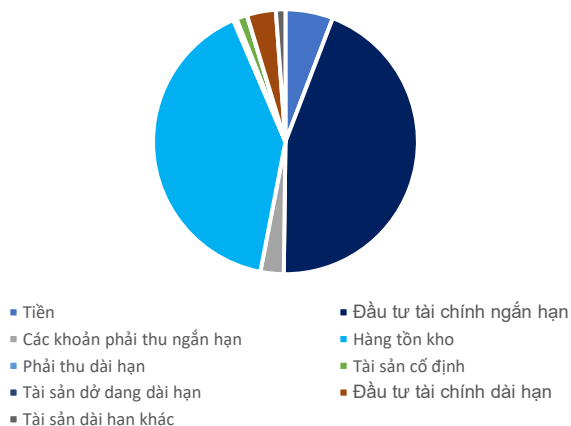
Hàng tồn kho



Nợ dài hạn bằng 0



HTK và đầu tư tài chính chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản



Nguồn: ĐMX, GTHTSVN RS

Vòng quay tồn kho vẫn được cải thiện từ 4,2 lần lên 4,4 lần, cho thấy doanh nghiệp chủ động tích lũy hàng hóa để đón đầu nhu cầu tiêu dùng phục hồi thay vì đối mặt với rủi ro tồn kho ứ đọng.

ĐMX duy trì nền tảng tài chính lành mạnh, có tính thanh khoản cao với cơ cấu tài sản chủ yếu là tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn và hàng tồn kho, trong khi tài sản cố định chiếm tỷ trọng thấp. Quy mô đầu tư tài chính



ngắn hạn liên tục gia tăng trong giai đoạn 2023–2025, doanh nghiệp duy trì lượng tiền nhàn rỗi lớn và chủ động phân bổ vào các khoản tiền gửi có kỳ hạn nhằm tối ưu hóa lợi suất trong thời gian chưa sử dụng đến. Đầu tư tài chính ngắn hạn chủ yếu gồm tiền gửi ngân hàng, trái phiếu và các khoản cho vay khác. Trong giai đoạn năm 2024-2025, công ty ghi nhận dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư đảo chiều dương, nguyên nhân chủ yếu đến từ hoạt động quản trị dòng tiền, giảm quy mô giải ngân vào tiền gửi có kỳ hạn và phát sinh khoản thu hồi đầu tư góp vốn gần 2,000 tỷ đồng.

V. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

- Chúng tôi **đánh giá tích cực triển vọng kinh doanh của ĐMX trong năm 2026** nhờ sự phục hồi của nhu cầu tiêu dùng, quá trình chính quy hóa thị trường bán lẻ, xu hướng hiện đại hóa hành vi mua sắm. Bên cạnh đó, những nỗ lực tái cấu trúc trong giai đoạn vừa qua (đóng cửa hàng không hiệu quả, thúc đẩy Thợ ĐMX, etc) đang giúp doanh nghiệp cải thiện đáng kể hiệu quả vận hành và khả năng sinh lời.
- Tuy nhiên, chúng tôi **duy trì quan điểm thận trọng** đối với triển vọng dài hạn của ĐMX. Nguyên nhân chủ yếu đến từ nhận định rằng ngành điện máy Việt Nam đã bước vào giai đoạn trưởng thành với tốc độ tăng trưởng không còn cao như trước, trong khi phần lớn kết quả cải thiện lợi nhuận gần đây đến từ tối ưu chi phí và nâng cao hiệu quả hoạt động hơn là mở rộng quy mô doanh thu. Về cơ bản, ĐMX hướng tới câu chuyện **xây dựng các giá trị gia tăng ngoài sản phẩm**, điều này khá đúng với các câu chuyện của các chuỗi khác trên thế giới như mô hình mà Best Buy đã triển khai thành công tại thị trường Mỹ. Song việc liệu mô hình này có thực sự phù hợp với thị trường Việt Nam vẫn cần thời gian xem xét và chứng thực.
- Chúng tôi cho rằng sự kiện IPO ĐMX có thể trở thành chất xúc tác quan trọng giúp thị trường nhìn nhận lại giá trị của doanh nghiệp thông qua việc tách bạch hiệu quả hoạt động của chuỗi điện máy lớn nhất Việt Nam. Tuy nhiên, khả năng thay đổi định kiến của nhà đầu tư về một ngành đang bước vào giai đoạn bão hòa vẫn là một ẩn số và sẽ phụ thuộc vào việc ĐMX có thể chứng minh được tiềm năng tăng trưởng dài hạn trong các năm tới.
- Do đó, mặc dù đánh giá tích cực triển vọng hoạt động kinh doanh của ĐMX trong năm 2026, chúng tôi hiện duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với doanh nghiệp do các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng đã phần nào được phản ánh vào kỳ vọng của thị trường.

Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của ĐMX đạt **124,777 tỷ đồng và 6,548 tỷ đồng** cho năm 2026F, tương ứng mức tăng trưởng lần lượt **13.97% và 12.88%**.

	2025	2026F	Tăng trưởng năm 2026F
Doanh thu thuần	109,479	124,777	13.97%
Lợi nhuận gộp	19,486	21,924	12.51%
LNTT	7,268	8,185	12.62%
LNST	5,801	6,548	12.88%

Nguồn: GTHTSVN RS dự phóng

VI. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá gồm **DCF** và **P/E** với tỷ trọng lần lượt là **50% và 50%**, nhằm phản ánh cả giá trị nội tại của doanh nghiệp cũng như mức định giá của. Trên cơ sở đó, chúng tôi xác định giá mục tiêu của ĐMX là **88,300 VND/cổ phiếu**.

Khuyến nghị: TRUNG LẬP

STT	Phương pháp định giá	Kết quả (VND/cổ phiếu)	Trọng số
1	Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	99,730	50%
2	Phương pháp định giá theo hệ số P/E	77,035	50%
Giá mục tiêu		88,300	

Nguồn: GTHTSVN ước tính và tổng hợp



ĐỊNH GIÁ DMX BẰNG PHƯƠNG PHÁP DCF

Lãi suất phi rủi ro	4.5%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (tỷ VND)	100,058
Beta	1.1	Giá trị hiện tại của công ty (tỷ VND)	118,296
Phần bù rủi ro	8.1%	Giá trị vốn cổ phần	111,886
Tăng trưởng dài hạn	3.0%	Số lượng cổ phiếu (triệu cổ)	1121.9
WACC	8.12%	Giá cổ phiếu	99,730

Nguồn: GTHTSVN ước tính và tổng hợp

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ THEO HỆ SỐ P/E

Name	P/E	EV / EBITDA	EV / EBIT	EV/Rev	P/BV
Avg.	13.3x	7.2x	11.1x	0.8x	2.8x
Dien May Xanh Investment Joint Stock Company	13.2x				
Central Retail Corp PCL	16.7x	7.4x	17.1x	1.0x	2.0x
JB Hi-Fi Ltd	17.1x	8.5x	11.7x	0.8x	5.1x
Harvey Norman Holdings Ltd	12.8x	7.5x	10.3x	1.9x	1.2x
Currys PLC	10.9x	4.5x	9.3x	0.3x	0.8x
Best Buy Co Inc	11.1x	5.7x	8.1x	0.4x	5.1x

Nguồn: GTHTSVN ước tính và tổng hợp

COMPANY RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index.

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Buy	Relative Performance is greater than 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Accumulate	Relative Performance is 5% to 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is neutral
Reduce	Relative Performance is -15% to -5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable
Sell	Relative Performance is lower than - 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable

SECTOR RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Outperform	Relative Performance is greater than 5% Or the Fundamental outlook of the sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the sector is neutral
Underperform	Relative Performance is lower than -5% OrThe Fundamental outlook of the sector is unfavorable

DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investments decisions. Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.



GUOTAI HAITONG VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Nguyễn Ngọc Hiệp

Research Analyst

hiiepnn@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:708

Trần Thị Hồng Nhung

Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703

Jul 10, 2026



CHỨNG KHOÁN GUOTAI HAITONG (VIỆT NAM)
GUOTAI HAITONG SECURITIES (VIETNAM)

DMX

CONTACT	Hanoi Head Office	HCMC Branch
Advising: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Stock ordering: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: gtja@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

Company Report