

## CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh (DMX)

NGÀNH: BÁN LẺ

### DMX IPO: Mở Khóa Định Giá, Bước Vào Chu Kỳ Tăng Trưởng Mới

- **Điểm nhấn IPO:** DMX thực hiện chào bán lần đầu 179.5 triệu cổ phiếu với giá 80,000 đồng/cp, huy động khoảng 14,360 tỷ đồng (546 triệu USD), tương ứng định giá vốn chủ sở hữu đạt 3.9 tỷ USD sau phát hành. DMX sẽ niêm yết trên HOSE vào tháng 8/2026. Sau IPO, MWG vẫn nắm 82.6% vốn và duy trì quyền kiểm soát.
- **Mục tiêu IPO:** Kỳ vọng giúp mở khóa định giá mảng ICT-CE, hỗ trợ tái định giá MWG, mở rộng tệp nhà đầu tư và khẳng định dư địa tăng trưởng dài hạn thông qua 5 trụ cột tăng trưởng giai đoạn 2026-2030.
- **5 trụ cột tăng trưởng:** (i) **Nâng cao hiệu quả** bán lẻ hiện hữu; (ii) Mở rộng quốc tế thông qua **EraBlue** tại Indonesia; (iii) Thúc đẩy chương trình **thanh toán "trả chậm" 0% lãi suất** nhằm hỗ trợ sức mua; (iv) Mở rộng dịch vụ hậu mãi thông qua **Thợ ĐMX**, gia tăng giá trị vòng đời khách hàng; (v) **Củng cố chiến lược omni-channel** thông qua **Super App**.

Chúng tôi đã tham dự buổi IPO Roadshow của DMX, được tổ chức tại TP.HCM và có ghi nhận một số điểm chính như sau:

Sau khi tái cấu trúc toàn diện và trở thành công ty Holding (**Hình 3: Cơ cấu MWG sau tái cấu trúc (trước khi IPO DMX)**), **MWG chính thức niêm yết công ty con là CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh (Mã: DMX)**.

DMX đóng vai trò vận hành toàn bộ mảng bán lẻ ICT-CE qua hai chuỗi Thế Giới Di Động, TopZone, và Điện Máy Xanh.

#### Thông tin trọng yếu về đợt IPO

**Lộ trình niêm yết:** Thời gian đăng ký và thanh toán từ **27/05-17/06/2026**; dự kiến niêm yết trên HOSE vào đầu tháng 8/2026.

**Giá chào bán: 80,000 VND/cp**, tương ứng forward P/E 2026 đạt 12.0x trước IPO và 12.3x sau IPO (dựa trên kế hoạch kinh doanh năm 2026 của DMX).

**Quy mô:** Chào bán 179.5 triệu cp mới, tương đương 16.3% và 14.0% số cp lưu hành trước và sau phát hành. Sau IPO, tỷ lệ sở hữu của MWG tại DMX dự kiến giảm từ 98.95% xuống 82.6% nhưng vẫn duy trì quyền kiểm soát.

**Giá trị huy động:** DMX ước tính huy động 14,360 tỷ đồng (~546 triệu USD), tương ứng vốn hóa trước và sau phát hành đạt ~3.35 tỷ USD và 3.9 tỷ USD.

**Chính sách cổ tức:** Cổ tức tiền mặt 4,000 đồng/cp ngay sau khi niêm yết (~ lợi tức 5% trên giá IPO); cam kết duy trì cổ tức tiền mặt tối thiểu 50% LNST trong dài hạn.

#### Mục tiêu IPO

**1. Mở khóa định giá DMX:** Giúp thị trường định giá độc lập mảng ICT-CE, đồng thời hỗ trợ tái định giá MWG khi giá trị các mảng kinh doanh được phản ánh hơn.

**2. Vận hành độc lập:** DMX hoạt động như một công ty niêm yết riêng biệt, tạo động lực cho đội ngũ lãnh đạo F2.

**3. Củng cố quan điểm tăng trưởng ngành bán lẻ ICT-CE:** Chứng minh thị trường ICT-CE vẫn chưa bão hòa và DMX vẫn có thể tiếp tục duy trì tăng trưởng hai chữ số thông qua 5 trụ cột tăng trưởng giai đoạn 2026-2030.

**4. Mở rộng lựa chọn đầu tư:** Nhà đầu tư có thể đầu tư trực tiếp vào 1 doanh nghiệp thuần bán lẻ ICT-CE thay vì MWG vốn là tập đoàn bán lẻ đa ngành.

**5. Thu hút vốn ngoại:** DMX trở thành lựa chọn thay thế hấp dẫn cho nhà đầu tư nước ngoài trong bối cảnh room ngoại tại MWG gần như đã kín.

**Cập nhật KQKD Q1.2026:** Doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 32,542 tỷ đồng (+29.4% svck) và 2,219 tỷ đồng (50.1% svck) (**Hình 1: Tóm tắt KQKD Q1.2026 của DMX**).

Điện Máy Xanh và Thế Giới Di Động tiếp tục đóng góp khoảng 95% doanh thu hợp nhất. Bên cạnh đó, TopZone và Thợ ĐMX duy trì tăng trưởng trên 40% svck, phản ánh hiệu quả từ việc mở rộng hệ sinh thái sản phẩm và dịch vụ của DMX.

#### Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Đầu tư Điện máy Xanh (DMX) là công ty con trực thuộc CTCP Đầu tư Thế giới Di động (HSX: MWG), đóng vai trò vận hành toàn bộ mảng bán lẻ ICT-CE qua hai chuỗi Thế Giới Di Động, TopZone, và Điện Máy Xanh.

Với mạng lưới hơn 3,000 điểm bán, DMX nắm giữ vị thế chi phối thị trường nội địa (hơn 50% thị phần điện máy, gần 60% thị phần điện thoại); là đơn vị đóng góp doanh thu và lợi nhuận lớn nhất cho tập đoàn mẹ.

Bên cạnh hoạt động kinh doanh bán lẻ, DMX còn được gia tăng giá trị bởi 4 trụ cột khác, bao gồm: (i) Cung cấp dịch vụ tài chính - tiêu dùng; (ii) Mảng dịch vụ kỹ thuật; (iii) Kênh thương mại điện tử Super App; (iv) Động lực tăng trưởng quốc tế với chuỗi bán lẻ EraBlue tại Indonesia.

#### Cơ cấu Cổ đông (trước IPO)

CTCP Đầu tư Thế giới Di động	98.95%
Khác	1.05%

#### Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Lê Hoài Phúc**

phuchnlh@vpbanks.com.vn

**Hình 1: Tóm tắt KQKD Q1.2026 của DMX**

(tỷ đồng)	Kết quả kinh doanh			Tỷ trọng doanh thu	
	Q1.2026	Q1.2025	thay đổi svck	Q1.2026	Q1.2025
<b>Doanh thu hợp nhất</b>	<b>32,542</b>	<b>25,154</b>	<b>29.4%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Thế Giới Di Động	9,552	7,468	28%	29%	30%
Điện Máy Xanh	21,015	16,291	29%	65%	65%
TopZone	1,274	907	41%	4%	4%
Thợ Điện Máy Xanh	701	489	44%	2%	2%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>6,241</b>	<b>4,526</b>	<b>37.9%</b>	<b>19.2%</b>	<b>18.0%</b>
Chi phí BH&QLDN	3,664	2,911	25.9%	11.3%	11.6%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>2,219</b>	<b>1,478</b>	<b>50.1%</b>	<b>6.8%</b>	<b>5.9%</b>

Nguồn: DMX, VPBankS Research

**Hình 2: Đóng góp doanh thu Q1.2026 của DMX theo từng mảng bán lẻ**

(tỷ đồng)	Kết quả kinh doanh			Tỷ trọng đóng góp	
	Q1.2026	Q1.2025	thay đổi svck	Q1.2026	Q1.2025
<b>Doanh thu hợp nhất</b>	<b>32,542</b>	<b>25,154</b>	<b>29.4%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Bán lẻ ICT</b>	<b>15,620</b>	<b>11,619</b>	<b>34.4%</b>	<b>48%</b>	<b>46%</b>
Điện thoại Apple	6,834	4,142	65.0%	21%	16%
Điện thoại Android	7,159	6,225	15.0%	22%	25%
Laptop	1,627	1,252	30.0%	5%	5%
<b>Bán lẻ CE</b>	<b>13,017</b>	<b>9,558</b>	<b>36.2%</b>	<b>40%</b>	<b>38%</b>
Gia dụng	3,580	2,469	45.0%	11%	10%
Tủ lạnh	2,929	2,020	45.0%	9%	8%
TV	2,929	2,253	30.0%	9%	9%
Máy giặt	2,603	2,003	30.0%	8%	8%
Máy lạnh	976	814	20.0%	3%	3%
<b>Khác (phụ kiện, dịch vụ, khác)</b>	<b>3,905</b>	<b>3,978</b>	<b>-1.8%</b>	<b>12%</b>	<b>16%</b>

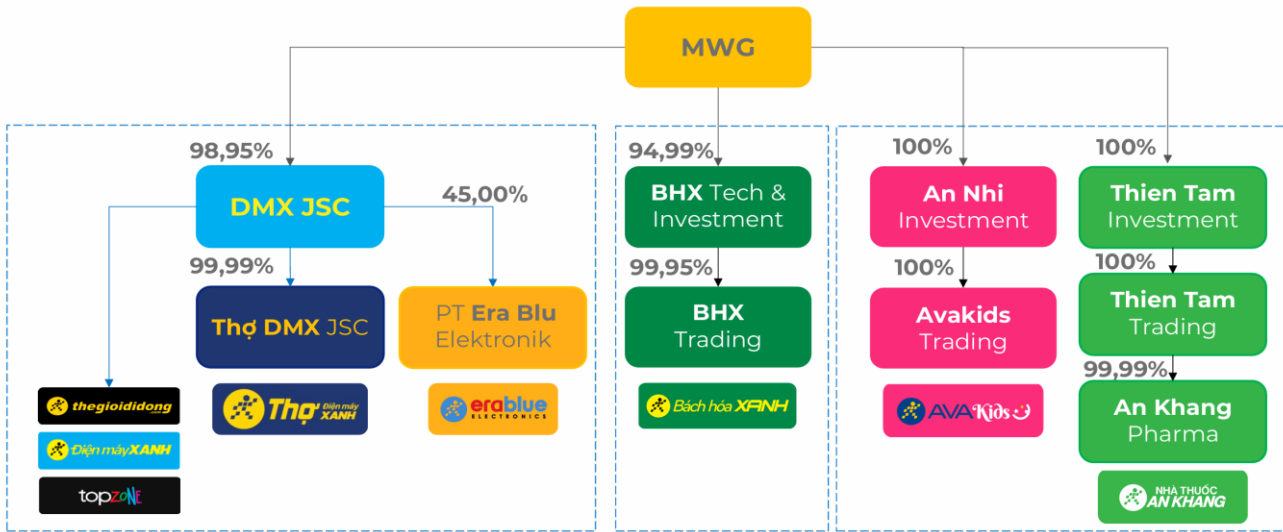
Nguồn: DMX, VPBankS Research

### Cấu trúc DMX sau tái cơ cấu

CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh đóng vai trò là nền tảng vận hành cho hệ sinh thái ICT-CE của MWG, bao gồm:

- Chuỗi bán lẻ thị trường nội địa:** Sở hữu các chuỗi bán lẻ thiết bị ICT-CE, bao gồm Thế Giới Di Động (927 cửa hàng), Điện Máy Xanh (2,005 cửa hàng) và TopZone (85 cửa hàng).
- Mảng dịch vụ:**
  - Thợ Điện Máy Xanh: Cung cấp các dịch vụ kỹ thuật, lắp đặt, sửa chữa thiết bị ICT-CE
  - Super App: Nền tảng app thương mại điện tử của MWG, định hướng trở thành nền tảng "Đại siêu thị online", tích hợp bán lẻ toàn bộ hàng hóa và cung cấp dịch vụ của MWG.
- Chuỗi bán lẻ tại thị trường quốc tế:** Phát triển chuỗi bán lẻ điện máy EraBlue, liên doanh của MWG và đối tác Erajaya tại Indonesia.

Hình 3: Cơ cấu MWG sau tái cấu trúc (trước khi IPO DMX)



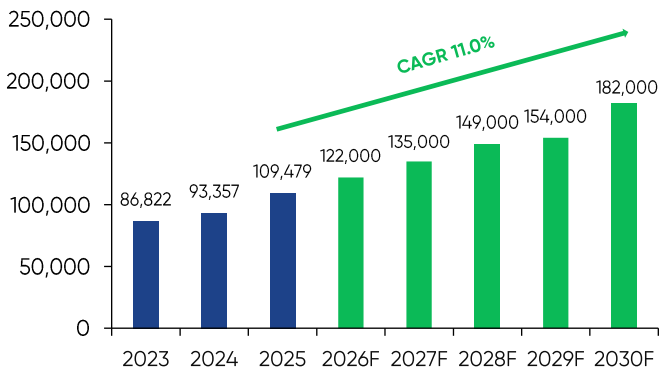
Nguồn: DMX, VPBankS Research

5 trụ cột tăng trưởng giai đoạn 2026-2030 của DMX

Trụ cột 1 – Tăng trưởng bằng “chất”: Tăng trưởng chiều sâu trên nền tảng hiện hữu

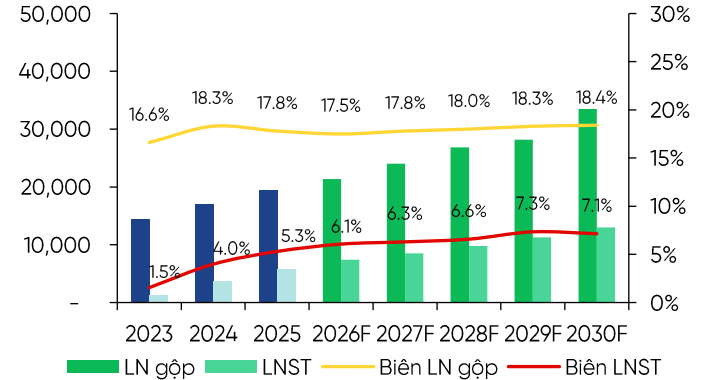
- Sau giai đoạn liên tục mở rộng để chiếm thị phần từ năm 2015-2022, DMX tái cấu trúc và đóng hơn 400 cửa hàng không hiệu quả trong năm 2023, 2024. Các chính sách bán hàng mới và tối ưu chi phí được DMX áp dụng nhằm nâng cao hiệu quả trên từng điểm bán.
- Hiện tại, DMX nắm giữ vị thế chi phối thị trường nội địa (hơn 50% thị phần điện máy, gần 60% thị phần điện thoại).
- Năm 2025 là năm bản lề để DMX lập kế hoạch cho giai đoạn tăng trưởng mới 2026-2030. DMX sẽ tập trung gia tăng doanh thu, biên lợi nhuận và năng suất vận hành trên nền tảng hiện hữu thay vì tiếp tục mở rộng như giai đoạn trước.
- Ban lãnh đạo đặt mục tiêu doanh thu và LNST đạt 182,000 tỷ đồng và 13,000 tỷ đồng vào năm 2030, tương ứng CAGR 11.0% và 16.0% giai đoạn 2025-2030.

Hình 4: Doanh thu thuần thực tế và mục tiêu của DMX (tỷ đồng)



Nguồn: DMX, VPBankS Research

Hình 5: Lợi nhuận gộp và ròng mục tiêu của DMX (tỷ đồng)



Nguồn: DMX, VPBankS Research

Trụ cột 2 – EraBlue: Tăng tốc mở rộng tại Indonesia

- EraBlue là mô hình nhân bản của DMX tại Indonesia - thị trường có quy mô dân số gần gấp 3 lần Việt Nam và còn nhiều dư địa cho bán lẻ điện máy hiện đại. Sau 3 năm hoàn thiện và bản địa hóa mô hình, **EraBlue đã mở rộng lên hơn 220 cửa hàng và ghi nhận lợi nhuận từ Q3/2024**, cho thấy mô hình đã được kiểm chứng thành công.
- Q1/2026, EraBlue đạt doanh thu 906 tỷ IDR (~1,370 tỷ đồng), gấp đôi cùng kỳ, SSSG đạt 25%, cho thấy mô hình tiếp tục được đón nhận tích cực tại Indonesia. Sau giai đoạn thử nghiệm, EraBlue đang bước vào chu kỳ tăng tốc mở rộng với mục tiêu đạt 500 cửa hàng và IPO vào năm 2027, hướng tới 1,000 cửa hàng và doanh thu 1 tỷ USD vào năm 2030.

- **VPBankS đánh giá EraBlue là động lực tăng trưởng chiến lược dài hạn của DMX**, với tiềm năng tái hiện sự tăng trưởng của Điện Máy Xanh thứ 2 ở thị trường có quy mô lớn hơn đáng kể so với Việt Nam.

#### **Trụ cột 3 – Tài chính tiêu dùng: Đòn bẩy hỗ trợ sức mua và tăng trưởng doanh thu**

- Tận dụng mạng lưới hơn 3,000 điểm bán làm trung tâm thanh toán và dịch vụ tiện ích, gia tăng tần suất tương tác với khách hàng và tạo thêm cơ hội chuyển đổi doanh số.
- Bên cạnh đó, DMX đẩy mạnh chương trình thanh toán "trả chậm" 0% lãi suất nhằm hỗ trợ sức mua của khách hàng, với 97% danh mục sản phẩm hỗ trợ hình thức thanh toán này.
- Mô hình vận hành dựa trên hợp tác giữa DMX, nhà sản xuất và các công ty tài chính tiêu dùng, trong đó DMX đóng vai trò kết nối khách hàng và sản phẩm, còn rủi ro tín dụng thuộc về đối tác.
- Chương trình ghi nhận hiệu quả tích cực trong bối cảnh giá bán các sản phẩm công nghệ có xu hướng gia tăng. Trong Q1/2026, doanh thu từ chương trình trả chậm đạt 11,994 tỷ đồng (+50% YoY), tương ứng 37% tổng doanh thu. **DMX đặt mục tiêu nâng tỷ trọng doanh thu từ chương trình "trả chậm" từ 35% lên 55% vào năm 2030.**

#### **Trụ cột 4 - Thị trường DMX: Mở rộng hệ sinh thái hậu mãi, tăng gắn kết với khách hàng**

- Thị trường DMX tiếp tục mở rộng vai trò trong hệ sinh thái hậu mãi, chuyển từ trung tâm chi phí thành nguồn doanh thu mới thông qua các dịch vụ lắp đặt, sửa chữa và bảo trì cho cả khách hàng bên ngoài.
- Với **mạng lưới hơn 8,000 kỹ thuật viên và hơn 3,000 điểm chạm**, DMX sở hữu lợi thế đáng kể trong việc chuẩn hóa và mở rộng dịch vụ điện máy tại nhà trên quy mô toàn quốc.
- Q1/2026, Thị trường DMX đạt doanh thu 701 tỷ đồng (+45% YoY), trong đó doanh thu ngoài hệ thống DMX đạt 125 tỷ đồng (+63% YoY). Dù tỷ trọng còn nhỏ, Thị trường DMX giúp gia tăng gắn kết khách hàng và khai thác thị trường dịch vụ điện máy còn phân mảnh.
- VPBankS cho rằng Thị trường DMX có thể trở thành **nguồn doanh thu lặp lại, kéo dài vòng đời khách hàng** từ mua sắm, lắp đặt, bảo trì, đến mở ra cơ hội nâng cấp sản phẩm sau đó.

#### **Trụ cột 5 - Super App: Nền tảng kết nối hệ sinh thái, củng cố chiến lược Omni-channel**

- Super App ghi nhận doanh thu 2,000 tỷ đồng và 44 triệu lượt truy cập trong Q1/2026, đóng góp 6% doanh thu DMX. DMX đặt mục tiêu phát triển Super App thành nền tảng mua sắm và dịch vụ tích hợp, đóng góp 30% doanh thu vào năm 2030.
- Khác với các sàn thương mại điện tử truyền thống, DMX không cạnh tranh bằng trợ giá hay chi phí thu hút khách hàng.
- Với hơn 18 triệu khách hàng định danh cùng hệ sinh thái bán lẻ và logistics rộng khắp, Super App được kỳ vọng trở thành trung tâm kết nối sản phẩm, dịch vụ và khách hàng, qua đó nâng cao giá trị vòng đời khách hàng và hiệu quả khai thác dữ liệu.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập luận là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

### Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21&25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: [equityresearch@vpbanks.com.vn](mailto:equityresearch@vpbanks.com.vn)