



Chuyên viên phân tích

Lê Thu Huyền

huyen.lt@shs.com.vn

Khuyến nghị:

N/A

Giá hiện tại 88.100 VND/cp

Giá mục tiêu 12T **N/A**

% tăng/giảm giá: **N/A**

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	111.
Số lượng CP lưu hành (tỷ):	1,27
KLCP đang niêm yết:	1,27
KLGD TB 10 phiên (CP):	N/A
Giá thấp 52w:	82.000
Giá cao 52W:	88.100
Sở hữu cổ đông lớn (MWG):	86%
Sở hữu NĐT nước ngoài:	9,34%
Free-float:	~13,1%

Giới thiệu doanh nghiệp

Điện Máy Xanh là chuỗi bán lẻ thiết bị điện máy và công nghệ lớn nhất Việt Nam, gồm ba chuỗi Thế Giới Di Động, Điện Máy Xanh và TopZone, phủ khắp 63 tỉnh thành với 3.013 cửa hàng tại Việt Nam. Doanh nghiệp đang mở rộng sang Indonesia qua liên doanh EraBlue (261 cửa hàng) và chính thức niêm yết HOSE ngày 06/08/2026, giá tham chiếu 80.000 đồng/CP.

MỤC TIÊU KQKD 2030

TRỤ CỘT	KẾT QUẢ	DT	LG	LNST
Tăng trưởng bằng chất	LNST tăng cao hơn DT	1,6x		2,1x
Tài chính – tiêu dùng	Tăng % đóng góp DT & LNG	3%	15%	
Thợ DMX	Tăng % đóng góp DT & LN	2%		5,2%
Super App	DT đi qua Super App	30%		
Erablue	LNST từ liên doanh			3%

Nguồn: MWG

Cập nhật kết quả kinh doanh Q2 & T7/2026

DMX đạt doanh thu 75.474 tỷ đồng trong 7T/2026, tăng 29% YoY và hoàn thành 62% kế hoạch năm. Tăng trưởng đồng đều trên tất cả các chuỗi và nhóm sản phẩm chính nhờ SSSG 30%. Doanh thu từ mua trả chậm tăng 47% YoY và chiếm 38% tổng doanh thu, với tỷ lệ các sản phẩm có áp dụng mua trả chậm đạt 97%. Doanh thu Erablue tăng 89% YoY nhờ SSSG 15% và 157 cửa hàng mới, hoàn thành 62% kế hoạch doanh thu năm 2026.

Chúng tôi đưa ra ba luận điểm đầu tư với DMX như sau:

- **Lợi nhuận bút phá nhưng một phần mang tính chu kỳ.** Biên lợi nhuận cải thiện chủ yếu nhờ giá bán bình quân (ASP) tăng trong bối cảnh thiếu hụt chip nhớ toàn cầu đẩy giá RAM. Đây là yếu tố chu kỳ; khi nguồn cung chip phục hồi, ASP và biên lợi nhuận có thể bình thường hóa, nên cần thận trọng khi ngoại suy mức lợi nhuận 2026 cho các năm sau.
- **Cổ máy tạo tiền với bảng cân đối tiền rỗng.** Chi đầu tư (capex) chỉ ~126 tỷ đồng mỗi năm nhờ mô hình thuê cửa hàng. Sau khi dùng vốn IPO trả nợ, DMX về trạng thái tiền rỗng ~10.500 tỷ đồng. Công ty cam kết cổ tức tiền mặt tối thiểu 50% LNST (năm 2026 chia 4.000 đồng/CP, tỷ suất cổ tức 5%).
- **EraBlue là quyền chọn tăng trưởng chưa được phản ánh hết.** Chuỗi tại Indonesia đạt 263 cửa hàng (+157% yoy), doanh thu +89% yoy, hướng tới 500 cửa hàng năm 2027 và mục tiêu 1 tỷ USD doanh thu năm 2030.

Yếu tố cần theo dõi

- Diễn biến giá bán bình quân (ASP) khi nguồn cung chip phục hồi.
- Tốc độ mở mới và lộ trình hòa vốn của chuỗi EraBlue.
- Vốn lưu động và mặt bằng lãi suất.
- Chính sách phân bổ vốn với trạng thái tiền rỗng lớn: cổ tức, mở rộng EraBlue, hay M&A.



KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	%yoy	6T/2026	6T/2025	%yoy
Doanh thu thuần	32.738	26.086	+25,5%	65.280	51.240	+27,4%
Giá vốn hàng bán	-25.831	-21.528	+20,0%	-52.132	-42.156	+23,7%
Lợi nhuận gộp	6.906	4.557	+51,5%	13.147	9.084	+44,7%
Biên lợi nhuận gộp	21,1%	17,5%	+3,6đ%	20,1%	17,7%	+2,4đ%
Doanh thu tài chính	585	458	+27,7%	1.097	894	+22,7%
Chi phí bán hàng	-2.736	-2.286	+19,7%	-5.175	-4.426	+16,9%
Chi phí QLDN	-1.117	-836	+33,7%	-2.342	-1.607	+45,8%
Lợi nhuận trước thuế	3.318	1.680	+97,5%	6.093	3.537	+72,3%
Lợi nhuận sau thuế	2.658	1.340	+98,3%	4.876	2.818	+73,0%
Biên LNST	8,1%	5,1%	+3,0đ%	7,5%	5,5%	+2,0đ%

Nguồn: BCTC hợp nhất Q2/2026 của DMX (FiinProX), SHS tổng hợp.

Nhận định về kết quả quý 2

Lợi nhuận tăng gần gấp đôi chủ yếu nhờ biên gộp, không phải số cửa hàng. Doanh thu tăng 25,5% trong khi lợi nhuận gộp tăng 51,5%; biên gộp mở rộng 3,6 điểm %. Với số cửa hàng đi ngang, đây là kết quả của việc nâng giá trị trên mỗi điểm bán.

Đòn bẩy vận hành dương rõ nét. Chi phí bán hàng chỉ tăng 19,7%, chậm hơn doanh thu; tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu giảm từ 8,8% xuống 8,4%. Kết hợp biên gộp cao hơn, biên LNST bật từ 5,1% lên 8,1%.

Mảng dịch vụ tài chính là chất xúc tác. Doanh thu trả chậm 6 tháng tăng 49% yoy, chiếm 38% tổng doanh thu; hoa hồng tài chính biên cao đóng góp trực tiếp vào cải thiện biên lợi nhuận.

Bối cảnh: sóng nâng cấp thiết bị và giá bán tăng: Kết quả quý 2 hưởng lợi kép từ chu kỳ thay mới thiết bị hậu COVID và giá bán bình quân tăng do thiếu hụt chip nhớ đẩy giá RAM. DMX ước tính giá laptop tăng khoảng 2% mỗi tháng và điện thoại 6-10% mỗi tháng trong hai quý tới. Cần lưu ý phần đóng góp từ giá mang tính chu kỳ và sẽ hạ nhiệt khi nguồn cung chip phục hồi.

Tăng trưởng đến từ chất lượng điểm bán, không từ mở rộng. Số cửa hàng tại Việt Nam đi ngang (3.013 cửa hàng, gần như không đổi so với đầu năm) trong khi doanh thu 6 tháng tăng 27%. SSSG đạt 32% — toàn bộ tăng trưởng đến từ doanh thu trên mỗi cửa hàng hiện hữu.

Mạng lưới cửa hàng (hết Q2/2026)

Chuỗi	Số CH	±YoY	±đầu năm
Điện Máy Xanh	2.	-20	-6
Thế Giới Di Động	921	-8	-
TopZone	84	-1	-1
EraBlue (Indonesia)		+157	+
Tổng (DMX)	3.	+128	+89

Nguồn: DMX, SHS tổng hợp



KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2026

Theo chuỗi



Điện Máy Xanh 67% · Thế Giới Di Động 29% · TopZone 4%

Theo kênh



Cửa hàng 87% · Online (gồm Super App) %

Theo ngành hàng



ICT 53% · CE 42% · Dịch vụ 5%

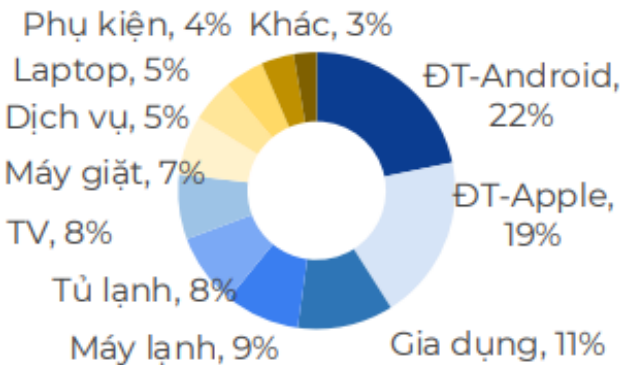
Nhận định

- SSSG 32% là động lực mạnh nhưng cần soi kỹ cấu phần giá. Với sản lượng cửa hàng đi ngang, SSSG được nâng đỡ bởi cả lượng (nâng cấp thiết bị) lẫn giá (ASP tăng). Phần đóng góp từ giá có tính chu kỳ; tốc độ tăng trưởng lượng thực bền vững hơn nhưng thấp hơn con số danh nghĩa.
- Mảng trả chậm khuyến đại sức mua và biên lợi nhuận. Doanh thu trả chậm +49% yoy, chiếm 38% tổng doanh thu; hợp tác mới với Kredivo (31/07/2026) mở rộng tệp khách hàng BNPL, vừa hỗ trợ sản lượng vừa mang lại hoa hồng tài chính biên cao.
- TopZone và Apple là điểm sáng cơ cấu. Doanh thu sản phẩm Apple tăng khoảng 60% yoy, dẫn dắt tăng trưởng chuỗi TopZone.

Phân tích kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2026

- Doanh thu thuần 6T/2026 đạt 65.280 tỷ đồng (+27,4% yoy), vượt tốc độ tăng trưởng ngành bán lẻ ICT/CE ước tính 15-18%. Động lực chính đến từ SSSG 32% trên nền cửa hàng đi ngang, cho thấy hiệu quả khai thác điểm bán hiện hữu.
- Biên lợi nhuận gộp 6 tháng đạt 20,1% (+2,4 điểm %), cải thiện nhờ: (i) tỷ trọng dịch vụ tài chính (trả chậm) tăng mạnh với biên cao; (ii) mix sản phẩm dịch chuyển sang phân khúc giá trị cao hơn (Apple, laptop gaming); (iii) ASP tăng do thiếu hụt chip nhớ.
- Chi phí bán hàng kiểm soát tốt — chỉ tăng 16,9% so với doanh thu tăng 27,4%, giúp tỷ lệ SG&A/doanh thu giảm từ 11,8% xuống 11,5%. Đòn bẩy vận hành dương rõ nét khi quy mô doanh thu mở rộng trên nền chi phí cố định gần như không đổi.
- Lợi nhuận sau thuế 6T đạt 4.876 tỷ đồng (+73% yoy), biên LNST cải thiện từ 5,5% lên 7,5%. Tốc độ tăng lợi nhuận gấp gần 3 lần tốc độ tăng doanh thu — minh chứng cho hiệu quả đòn bẩy biên gộp và kiểm soát chi phí.
- Rủi ro cần lưu ý: Chi phí QLDN tăng 45,8% yoy trong 6 tháng, nhanh hơn doanh thu — chủ yếu do đầu tư hệ thống IT và nhân sự cho mảng tài chính. Nếu tốc độ tăng chi phí QLDN không hạ nhiệt, áp lực lên biên lợi nhuận sẽ gia tăng trong nửa

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm chính



Nguồn: DMX, SHS tổng hợp.

VỊ THẾ NGÀNH ICT/CE VÀ ĐỘNG LỰC THỊ TRƯỜNG

>50%

Thị phần ICT/CE của DMX tại Việt Nam

~15 tỷ USD

Quy mô thị trường ước tính năm 2030

~8,2%

CAGR thị trường dự kiến đến 2030

- DMX là chuỗi bán lẻ ICT/CE lớn nhất Việt Nam với thị phần trên 50%. Vị thế dẫn đầu cho phép DMX hưởng lợi trước nhất từ hai động lực: chu kỳ thay mới thiết bị 4-5 năm hậu COVID; và nỗ lực làm sạch thị trường (kiểm soát hàng giả, thuế TMDT) đẩy các thương hiệu về kênh chính thống.
- Quy mô thị trường còn dư địa. Lãnh đạo MWG ước tính thị trường điện thoại-điện máy Việt Nam có thể đạt khoảng 15 tỷ USD vào năm 2030 (CAGR khoảng 8,2%/năm), được chống lưng bởi sức mua hồi phục, tầng lớp trung lưu gia tăng và đô thị hóa.
- Chính sách hỗ trợ tiêu dùng nội địa. Đề xuất nâng ngưỡng doanh thu chịu thuế hộ kinh doanh và nâng mức giảm trừ gia cảnh hỗ trợ sức mua trung hạn.
- Rủi ro ngành:** giá bán hiện được nâng đỡ bởi thiếu hụt chip; khi nguồn cung phục hồi, mặt bằng giá có thể hạ nhiệt; cạnh tranh giá giữa các chuỗi lớn luôn hiện hữu.

CHẤT LƯỢNG LỢI NHUẬN VÀ BẢNG CÂN ĐỐI

1. Chất lượng lợi nhuận

- Lợi nhuận có chất lượng cao nhưng chịu yếu tố chu kỳ.** Khác với nhiều doanh nghiệp dựa vào lãi tài chính, lợi nhuận DMX đến từ hoạt động cốt lõi: LNTT 6 tháng 6.093 tỷ đồng, trong đó doanh thu tài chính chỉ 1.097 tỷ (18% LNTT). Điểm cần theo dõi là tính bền vững của biên gộp.
- Dòng tiền mạnh nhờ mô hình asset-light (kinh doanh tinh gọn tài sản).** Capex chỉ ~126 tỷ đồng/năm (khấu hao 775 tỷ), giúp FCFF chuyển đổi cao. Tuy nhiên, vốn lưu động tăng theo doanh thu (tồn kho +11,8% so với đầu năm lên 25.439 tỷ) sẽ tiêu hao một phần dòng tiền trong pha tăng trưởng.
- Trạng thái tiền ròng sau IPO.** Tiền và tiền gửi tăng vọt nhờ IPO thu 13.315 tỷ đồng (đang ghi nhận ở "phải trả khác", sẽ dùng để tất toán nợ vay ngắn hạn). Sau khi loại phần vốn IPO chờ chuyển và trừ nợ vay, DMX ở trạng thái tiền ròng ~10.500 tỷ đồng — nền tảng tài chính vững, tạo dư địa cho cổ tức tiền mặt và mở rộng EraBlue.

2. Bảng cân đối tại 30/06/2026

Khoản mục (tỷ đồng)	30/06/26	31/12/25	Thay đổi
Tiền và tương đương tiền	16.856	3.578	+371%
Đầu tư tài chính (tiền gửi)	27.813	20.414	+36,2%
Tổng tiền và tiền gửi	44.670	23.992	+86,2%
Hàng tồn kho, ròng	25.439	22.759	+11,8%
Tổng tài sản	75.886	56.916	+33,3%
Vay ngắn hạn	22.404	23.429	-4,4%
Vốn chủ sở hữu	22.677	17.801	+27,4%

Nguồn: DMX, SHS tổng hợp

ERABLUЕ VÀ HỆ SINH THÁI DỊCH VỤ

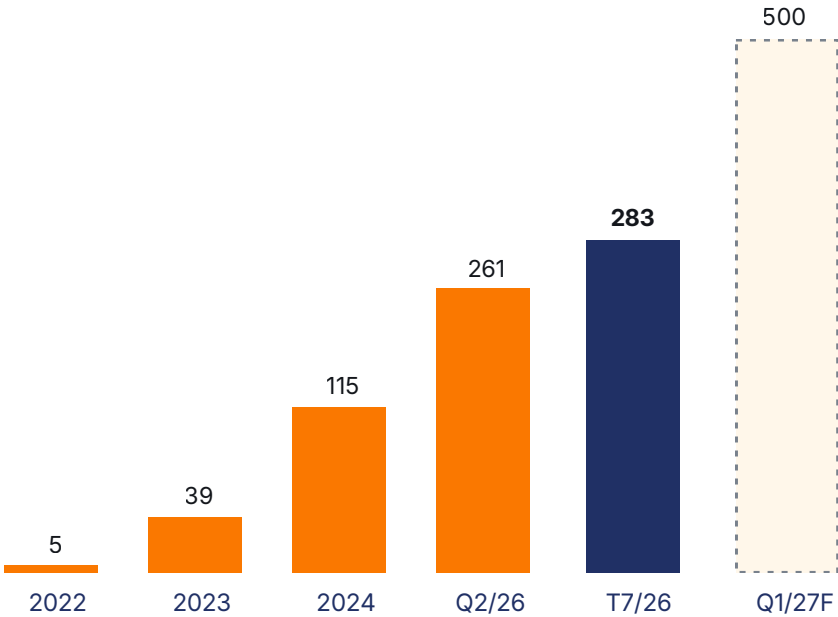
EraBlue — cánh tay nối dài tại Indonesia

- **Quỹ đạo tăng trưởng thần tốc.** Từ 5 cửa hàng đầu tiên (2022), EraBlue đạt 283 cửa hàng hết /2026 (+157% yoy), doanh thu +89% yoy với SSSG %. Chuỗi đã xóa lỗ lũy kế từ Q3/2025.
- **Tham vọng lớn cần theo dõi. Kế hoạch 500 cửa hàng trong Q1/2027 và kế hoạch đạt 1000 cửa hàng đến 2030** - cao so với tốc độ mở lịch sử (34 và 94 cửa hàng trong hai năm gần nhất). Mục tiêu dài hạn 1.000 cửa hàng và 1 tỷ USD doanh thu năm 2030. Đây là quyền chọn tăng trưởng chưa được phản ánh đầy đủ vào giá, nhưng cũng là biến số thực thi cần giám sát chặt.

Hệ sinh thái dịch vụ nâng biên lợi nhuận

- Mô hình chuyển từ "bán hàng" sang "vòng đời khách hàng". Thay vì mở rộng số cửa hàng, DMX đào sâu các mảng biên cao: (i) tài chính tiêu dùng/trả chậm (BNPL, hợp tác Kredivo); (ii) Super App tích hợp thanh toán tiện ích và bán hàng online (11% doanh thu); (iii) dịch vụ Thợ Điện Máy Xanh chăm sóc trọn vòng đời sản phẩm. Các mảng này vừa tăng doanh thu trên mỗi khách, vừa cải thiện cơ cấu biên lợi nhuận.

Số cửa hàng EraBlue qua các mốc



DỰ PHÒNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Ba kịch bản 2026

Kịch bản	Tăng trưởng DT	Biên LNST	LNST (tỷ)
Thận trọng (Bear)	+14%	6,2%	7.740
Cơ sở (Base)	+20%	7,9%	9.114
Tích cực (Bull)	+26%	7,8%	10.760

Dự phóng 2026–2030 (kịch bản cơ sở)

(tỷ đồng)	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	109.479	131.375	145.826
Tăng trưởng	+14,6%	+20,0%	+11,0%
LNST	5.802	9.114	10.208
Biên LNST	5,3%	6,9%	7,0%
EPS (đồng)	5.268	7.190	8.053

CHÍNH SÁCH CỔ TỨC TIỀN MẶT

Tỷ suất cổ tức (trên giá 80.000đ)

Khoản	Số tiền	Tỷ suất	Tính chất
Sau niêm yết (từ LN 2025)	4.000đ	5,0%	Một lần
T12/2026 + T4/2027 (LN 2026)	4.000đ	5,0%	Lập lại hàng năm
Tổng 12 tháng	8.000đ	10,0%	

Nguồn: DMX, SHS tổng hợp

Tổng tiền mặt trong 12 tháng đầu là 8.000đ/cổ phiếu, tương ứng tỷ suất cổ tức 10,0%. Tuy nhiên cần tách làm hai phần khác nhau về bản chất. Phần 4.000đ chỉ ngay sau niêm yết được lấy từ lợi nhuận tích lũy đến hết năm 2025, tỷ suất 5,0%, và chỉ diễn ra một lần. Phần 4.000đ còn lại (chia hai đợt tháng 12/2026 và tháng 4/2027) gắn với lợi nhuận năm 2026, tỷ suất 5,0%, và đây mới là mức lập lại hàng năm theo cam kết chi tối thiểu 50% lợi nhuận sau thuế.

Như vậy tỷ suất cổ tức bền vững là khoảng 5%/năm; con số 10% chỉ đúng cho năm đầu do có thêm khoản chia một lần từ lợi nhuận cũ. Sau thuế thu nhập cá nhân 5%, tỷ suất thực nhận còn khoảng 9,5% cho năm đầu và 4,75% cho các năm sau.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Năm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Hạ tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO... Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường Kiệt,
phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 41 Ngô Quyền,
phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2 Số 03 Lê Đình Lý,
phường Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị
Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369



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



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn