

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ ĐIỆN MÁY XANH (HSX: DMX)

Nguyễn Đức Thành Nhân, CFA

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

Email: nhanndt@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7580

Bùi Thị Thu Diễm

Chuyên gia Tư vấn đầu tư

Email: diembtt@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 8585

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Thị Kim Chi, CFA

Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

Giá chào bán IPO: 80.000
Giá mục tiêu: 101.300
Tăng/(giảm): +26,6%
Khuyến nghị
MUA

KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG

Theo kế hoạch, CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh dự kiến sẽ được niêm yết trên sàn HOSE vào đầu T08/2026, sau khi trải qua giai đoạn mở bán (27/05 - 17/06/2026), tổng hợp phân bổ và thanh toán (18/06 - 29/06/2026) và báo cáo kết quả IPO (07/2026).

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với DMX với giá mục tiêu là **101.300 VND/cp**, cao hơn **+26,6%** so với giá chào bán IPO bằng phương pháp so sánh P/E, dựa trên:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Năm 2026F, doanh thu và LNST của DMX dự kiến đạt lần lượt 133.849 nghìn tỷ đồng (+22,3% YoY & 109,3% KH) và 9.095 tỷ đồng (+88,4% YoY & 123,7% KH), nhờ:

- **Mảng thiết bị điện tử (58% doanh thu) – Giá bán sản phẩm duy trì ở mức cao do tình trạng thiếu hụt chip.** Doanh thu đạt 78.697 tỷ đồng (+25,0% YoY) nhờ (1) giá bán sản phẩm vẫn sẽ duy trì ở mức cao khi (i) tình trạng thiếu hụt chip nhớ vẫn tiếp diễn và (ii) xu hướng cao cấp hóa vẫn duy trì; và (2) nhu cầu thay thế sản phẩm duy trì ở mức cao trong 1H2026. Mặc dù vậy, nhu cầu tiêu thụ sẽ chậm lại trong 2H2026 bởi (1) nhu cầu thay thế sẽ suy yếu dần và (2) người tiêu dùng sẽ thắt chặt chi tiêu trong 2H2026 khi tăng trưởng CPI trong giai đoạn T03-05/2026 vượt trên mức mục tiêu kiểm soát lạm phát của chính phủ sẽ phản ánh tiêu cực vào tâm lý tiêu dùng ([chi tiết](#))
- **Mảng thiết bị gia dụng (37% doanh thu) – Hưởng lợi từ hiệu ứng El Nino quay trở lại và mùa World Cup.** Doanh thu đạt 51.836 tỷ đồng (+27,0% YoY) nhờ nhu cầu tiêu thụ gia tăng ở sản phẩm (1) máy lạnh khi El Nino quay trở lại gây ra thời tiết nắng nóng và (2) ti vi khi mùa World Cup 2026 quay trở lại trong T06-07/2026 ([chi tiết](#))
- **Mảng tài chính tiêu dùng & thanh toán tiện ích (2% doanh thu) – Hưởng lợi theo mảng điện tử & gia dụng và gia tăng tỷ lệ thâm nhập.** Doanh thu đạt 2.665 tỷ đồng (+22,1% YoY) nhờ tổng giá trị giao dịch tài chính tiêu dùng gia tăng bởi (1) tăng trưởng doanh thu sản phẩm điện tử và gia dụng và (2) gia tăng tỷ trọng mua sản phẩm qua kênh dịch vụ tài chính khi tỷ lệ thâm nhập dịch vụ này vẫn còn thấp ([chi tiết](#))

RỦI RO ĐẦU TƯ:

- **Tăng trưởng có khả năng chậm lại nếu lạm phát không hạ nhiệt** ([chi tiết](#))

Thông tin chào bán IPO

Giá chào bán (đồng/cp)	80.000
------------------------	--------

Số lượng phát hành (triệu cp)	179,5
-------------------------------	-------

Số vốn dự kiến huy động (tỷ đồng)	14.360
-----------------------------------	--------

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh
-----	---------------------------

Địa chỉ	Số 128, đường Trần Quang Khải, phường Tân Định, TP. Hồ Chí Minh.
---------	--

Doanh thu chính	Thiết bị điện tử và điện máy
-----------------	------------------------------

Chi phí chính	Chi phí kho vận và thuê cửa hàng
---------------	----------------------------------

Lợi thế cạnh tranh	Chất lượng dịch vụ khách hàng
--------------------	-------------------------------

Rủi ro chính	Tăng trưởng có khả năng chậm lại nếu lạm phát không hạ nhiệt
--------------	--

A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh (HSX: DMX) được thành lập từ năm 2004, hiện hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực bán lẻ thiết bị điện tử và gia dụng. Hiện tại, DMX đã đứng đầu về thị phần ở mảng bán lẻ thiết bị điện tử (46% thị phần) và gia dụng (30% thị phần), với 3.020 cửa hàng vật lý của chuỗi Thế Giới Di Động và Điện Máy Xanh tại cuối Q1/2026.

Chiến lược tổng thể của DMX là tập trung vào hoàn thiện giải pháp sản phẩm thiết bị điện tử và điện máy trọn đời. Tại Việt Nam, DMX tập trung vào phát triển dịch vụ chăm sóc khách hàng thông qua các dịch vụ liên quan đến tài chính tiêu dùng và bảo hành, sửa chữa. Tại Indonesia, DMX tập trung vào việc mở rộng chuỗi cửa hàng EraBlue và phát triển các dịch vụ giao lắp và đổi trả khi chất lượng dịch vụ còn kém phát triển và thị trường bị chi phối chính bởi kênh bán lẻ truyền thống.

Về mức độ công bố thông tin, ở thời điểm hiện tại, chúng tôi đánh giá DMX cung cấp khá đầy đủ thông tin (như bản cáo bạch, tài liệu kết quả kinh doanh theo tháng, cuộc gặp chuyên viên phân tích hàng quý, giới thiệu cơ hội đầu tư trước IPO).

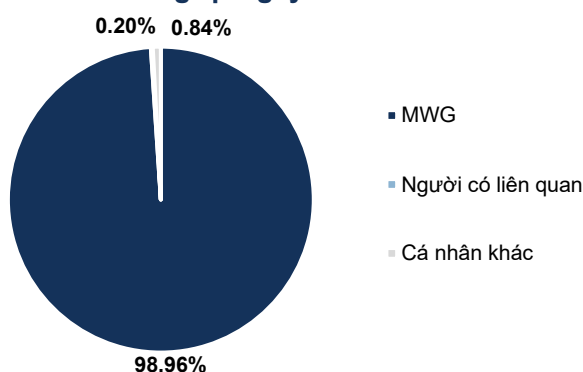
1. Lịch sử hình thành

Năm	Sự kiện
2004	Công ty TNHH Thế Giới Di Động được thành lập
2007	Chuyển đổi sang hình thức công ty cổ phần
2010	Chuỗi thiết bị điện máy, điện gia dụng Điện Máy Xanh ra đời
2015	Hệ thống bán lẻ Diemay.com chính thức được đổi tên thành hệ thống Điện Máy Xanh
2018	Mua lại chuỗi bán lẻ điện máy Trần Anh
2023	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 trên mỗi cửa hàng
2025	CTCP Thế Giới Di Động chính thức đổi tên thành CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh

Nguồn: DMX, FPTS tổng hợp

2. Cơ cấu cổ đông

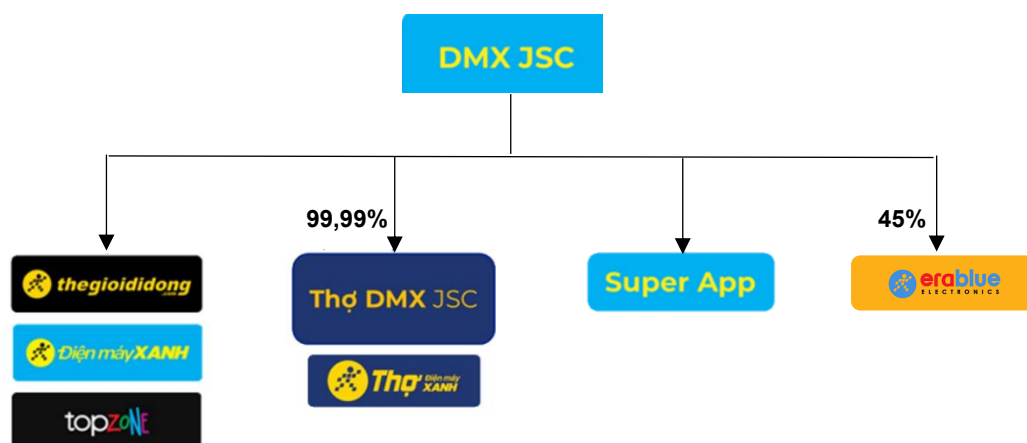
Biểu đồ 1. Cơ cấu cổ đông tại ngày 31/03/2026



Nguồn: DMX, FPTS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của DMX trước khi chào bán khá cô đặc, trong đó công ty mẹ MWG nắm giữ 98,96% cổ phần DMX. Người có liên quan đến MWG nắm giữ tổng cộng 0,20% cổ phần, trong đó ông Đoàn Văn Hiếu Em (CEO của DMX & TV HĐQT của MWG) nắm giữ 0,17% cổ phần DMX. Còn lại 88 cổ đông cá nhân sở hữu tổng cộng 0,84% cổ phần.

3. Cơ cấu tổ chức



Nguồn: DMX, FPTS tổng hợp

Cuối năm 2025, MWG (công ty mẹ) đã thực hiện tái cấu trúc cơ cấu tổ chức để tách bạch các mảng kinh doanh riêng biệt được quản lý bởi các pháp nhân độc lập. Sau tái cấu trúc, DMX (1) không còn sở hữu chuỗi An Khang (bán lẻ nhà thuốc) và chuỗi AVAKids (bán lẻ sản phẩm mẹ và bé), và (1) sở hữu thêm thợ Điện Máy Xanh (dịch vụ giao lắp và bảo hành) so với trước tái cấu trúc. Như vậy, DMX hiện tại (1) chi phối hoạt động của chuỗi Thế Giới Di Động và Điện Máy Xanh (bán lẻ điện tử và gia dụng), dịch vụ thợ Điện Máy Xanh thông qua sở hữu ~99,99% cổ phần CTCP Thợ Điện Máy Xanh, và (2) ảnh hưởng đáng kể đến chuỗi EraBlue (bán lẻ điện tử và gia dụng) thông qua sở hữu 45% cổ phần.

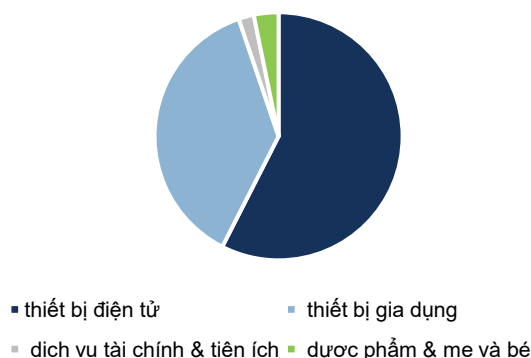
Bảng 1: Danh sách công ty con, công ty liên kết

Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu	Tỷ lệ biểu quyết	Hoạt động kinh doanh chính
Công ty con trực tiếp			
CTCP Thợ Điện Máy Xanh	99,99%	99,99%	Sửa chữa máy móc, thiết bị
Công ty liên kết			
PT EraBlu Elektronik (Indonesia)	45%	45%	Thương mại sản phẩm điện tử và gia dụng

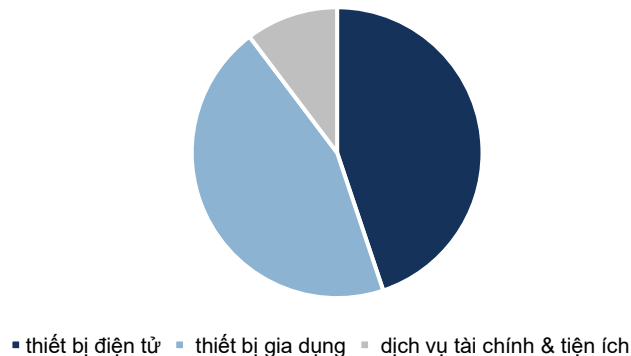
Nguồn: DMX

4. Tổng quan hoạt động kinh doanh

Biểu đồ 2. Thiết bị điện tử và gia dụng chiếm lần lượt 58% và 37% doanh thu của DMX (2025)



Biểu đồ 3. Thiết bị điện tử và gia dụng đều chiếm 45% lợi nhuận gộp của DMX (2025)



Nguồn: DMX, FPTS tổng hợp

DMX hoạt động chính trong lĩnh vực bán lẻ thiết bị điện tử và gia dụng. Trong đó, thiết bị điện tử chiếm lần lượt 58% doanh thu và 45% lợi nhuận gộp, và thiết bị gia dụng chiếm 37% doanh thu và 45% lợi nhuận gộp năm 2025

của DMX. Mặc dù dịch vụ tài chính và tiện ích chỉ chiếm 2% trong doanh thu của DMX, dịch vụ này là một trong những lợi thế cạnh tranh của DMX so với các chuỗi bán lẻ khác trong ngành.

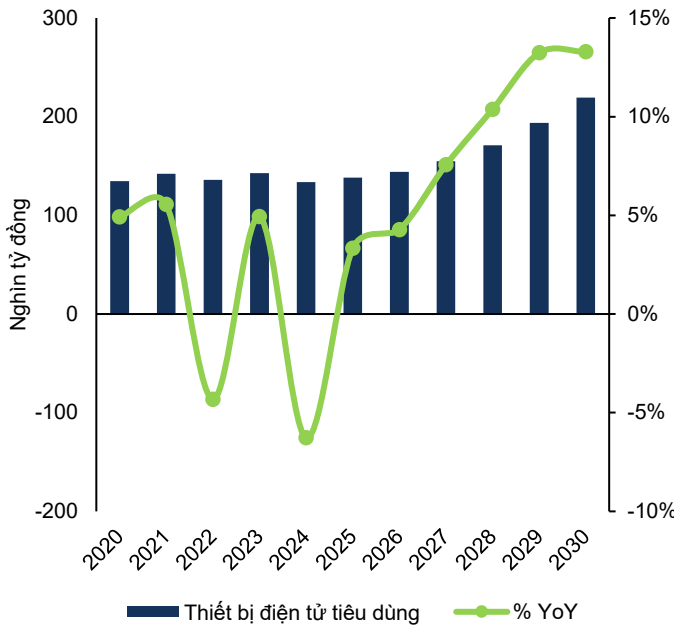
Chất lượng dịch vụ đang dần trở thành lợi thế cạnh tranh cốt lõi giữa các nhà bán lẻ trong ngành thiết bị điện tử và gia dụng khi (1) ngành này nhìn chung đã bước vào giai đoạn bão hòa và (2) mặt bằng chênh lệch về giá giữa các chuỗi bán lẻ không còn đáng kể từ Q2/2023 - thời điểm DMX thực thi chiến lược cạnh tranh về giá. Do đó, DMX cũng đang dần chuyển dịch mô hình kinh doanh từ hình thức bán sản phẩm thuần túy sang bán giải pháp sản phẩm, tập trung vào 2 dịch vụ cốt lõi, bao gồm (1) dịch vụ thợ ĐMX (cung cấp giải pháp trọn đời liên quan đến bảo hành, sửa chữa, thay thế) và (2) dịch vụ tài chính tiêu dùng.

B. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

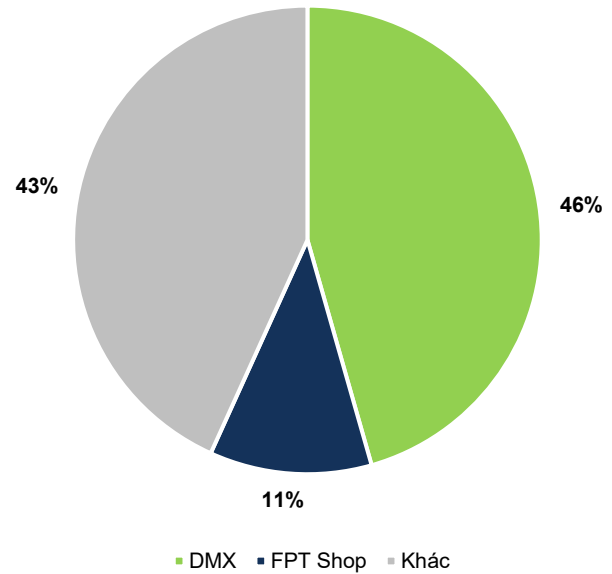
I. Màng thiết bị điện tử (58% doanh thu) - Tăng trưởng nhờ nhu cầu đổi mới tính năng và giá bán gia tăng do thiếu hụt chip nhớ

1. Tổng quan ngành - Tăng trưởng nhờ nhu cầu đổi mới tính năng và giá bán gia tăng do thiếu hụt chip nhớ

Biểu đồ 4. Doanh thu thiết bị điện tử dự kiến tăng trưởng +11,1%/năm trong giai đoạn 2026-2030F



Biểu đồ 5. DMX chiếm ~46% thị phần thiết bị điện tử tại Việt Nam (2025)



Nguồn: Euromonitor, DMX, FRT, FPTs tổng hợp

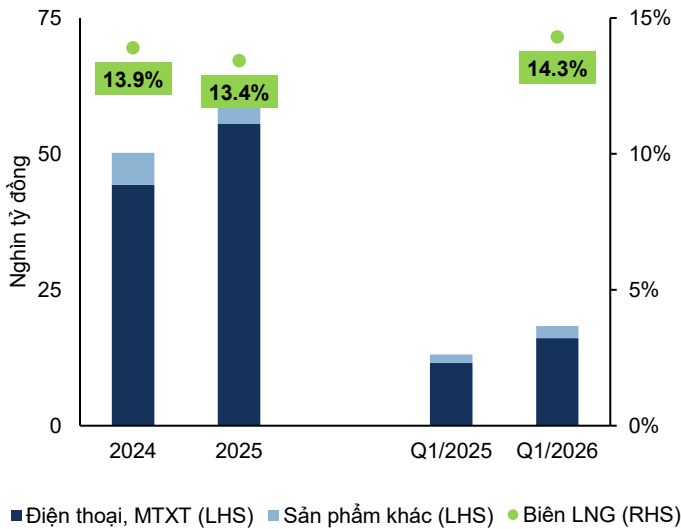
Ngành thiết bị điện tử tại Việt Nam đã bước vào giai đoạn bão hòa khi tỷ lệ thâm nhập các thiết bị điện thoại (97,9% người dùng Internet trên 16 tuổi) hay máy tính cá nhân (49,0% người dùng Internet trên 16 tuổi) - bao gồm máy tính xách tay và để bàn - đã ở mức cao. Do đó, tăng trưởng về nhu cầu của các thiết bị này chủ yếu đến từ nhu cầu thay thế với chu kỳ thay thế điện thoại ~ 2 năm và máy tính xách tay lần lượt ~ 2-4 năm.

Doanh thu ngành hàng điện tử tại Việt Nam dự kiến đạt 144,0 nghìn tỷ đồng (+4,3% YoY) trong năm 2026, và dự kiến tăng trưởng với CAGR + 11,1%/năm trong giai đoạn 2026-2030F, nhờ (1) nhu cầu đổi mới thiết bị để cải tiến các tính năng liên quan đến sức khỏe, tiện ích (thời lượng pin dài, sạc nhanh và thiết kế linh hoạt) hay tích hợp công nghệ AI, và (2) giá bán gia tăng đáng kể theo việc bổ sung các tính năng mới và giá chip nhớ trên toàn cầu tiếp tục tăng khi tình trạng thiếu hụt chip dự kiến kéo dài ít nhất tới cuối năm 2027. Xét theo sản phẩm, động lực tăng trưởng của ngành hàng điện tử sẽ đến từ (1) điện thoại di động (52% doanh thu ngành điện tử) và (2) thiết bị đeo (11% doanh thu ngành điện tử), với tốc độ tăng trưởng dự kiến lần lượt đạt CAGR = +12,1%/năm và +15,8%/năm.

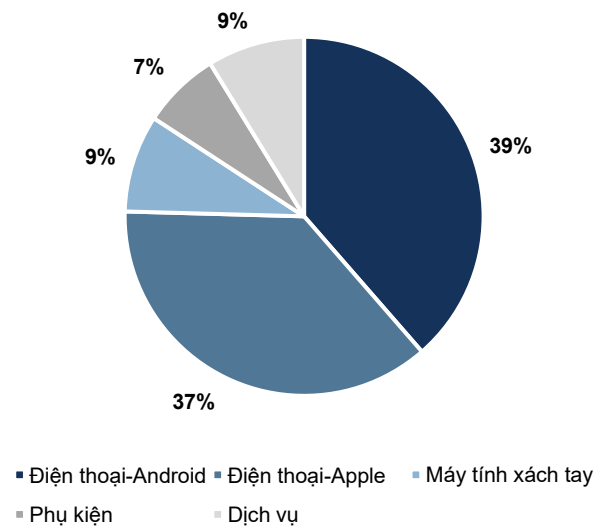
Trong ngành bán lẻ thiết bị điện tử, DMX đang sở hữu thị phần lớn nhất ngành ~46% trong năm 2025, nhờ sở hữu số lượng cửa hàng lớn nhất ngành, đạt 3.020 cửa hàng của hai chuỗi Thế Giới Di Động và Điện Máy Xanh tại cuối năm 2025. Mặc dù vậy, xu hướng mở rộng cửa hàng vật lý đã chững lại kể từ năm 2023 khi nhu cầu các sản phẩm điện tử đã bão hòa và diện tích của các cửa hàng vật lý cũng dần thu hẹp khi nhu cầu mua sắm trực tuyến ngày càng cao và thói quen nghiên cứu sản phẩm trực tuyến trước khi ghé thăm cửa hàng vật lý.

2. DMX – Tăng trưởng nhờ hưởng lợi từ ngành

Biểu đồ 6. Doanh thu thiết bị điện tử tăng +40,1% trong Q1/2026



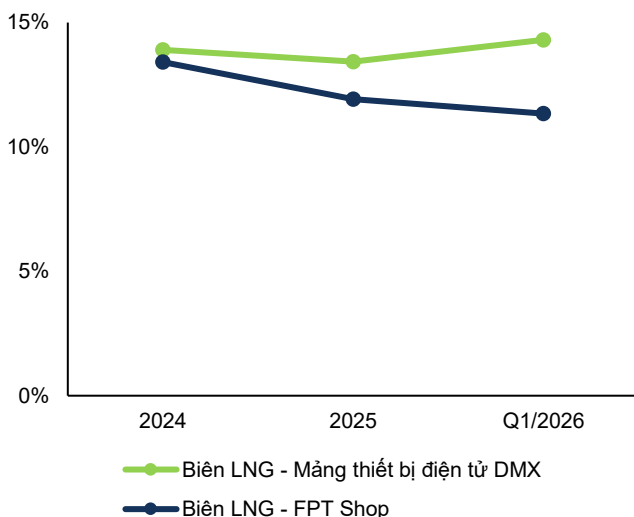
Biểu đồ 7. Điện thoại chiếm 75% tỷ trọng doanh thu thiết bị điện tử (Q1/2026)



Nguồn: DMX, FPTS tổng hợp

Trong Q1/2026, doanh thu thiết bị điện tử (bao gồm điện thoại, máy tính xách tay, phụ kiện và khác) của DMX tăng trưởng +40,1% YoY, trong đó nhờ (1) nhu cầu tiêu thụ gia tăng bởi chu kỳ thay thế thiết bị quay trở lại và (2) giá sản phẩm tăng mạnh +10-12% YoY bởi tình hình thiếu hụt chip nhớ. Xét về nhóm sản phẩm, động lực tăng trưởng của thiết bị điện tử chủ yếu đến từ nhóm sản phẩm Apple (+60% YoY), đặc biệt doanh thu điện thoại Apple (chiếm 37% doanh thu thiết bị điện tử) tăng trưởng +65% YoY. Trước đó, doanh thu sản phẩm Apple tại DMX đã tăng +18,9%/năm trong giai đoạn 2021-2025, tương ứng với thị phần điện thoại Apple chính hãng của DMX đã tăng từ 25% lên mức 50%. Chúng tôi cho rằng DMX đóng vai trò quan trọng trong việc Apple nâng cấp thị trường Việt Nam từ thị trường cấp 3 (trước năm 2023) lên thị trường cấp 1 kể từ T09/2025. Điều này đồng nghĩa với thời điểm mở bán các sản phẩm Apple tại Việt Nam sẽ cùng lúc với các thị trường lớn như Mỹ và Singapore, qua đó góp phần hạn chế tình trạng hàng xách tay và thúc đẩy doanh số của các nhà bán lẻ chính thức tại Việt Nam.

Biểu đồ 8. Biên LNG của mảng thiết bị điện tử DMX ngày càng cao hơn so với biên LNG của FPT Shop



Trong Q1/2026, biên LNG của mảng thiết bị điện tử đạt 14,3%, cao hơn 0,9 đpt so với cả năm 2025. Trong đó, chúng tôi nhận thấy sự cải thiện về biên LNG của cả 2 mảng, bao gồm (1) mảng điện thoại (+0,5 đpt) nhờ hưởng lợi từ giá bán gia tăng bởi thiếu hụt nguồn cung chip nhớ và (2) sản phẩm khác (+3,6 đpt) nhờ gia tăng tỷ trọng doanh thu mảng phụ kiện (với biên LNG cao), thúc đẩy bởi mức tăng trưởng cao của điện thoại Apple.

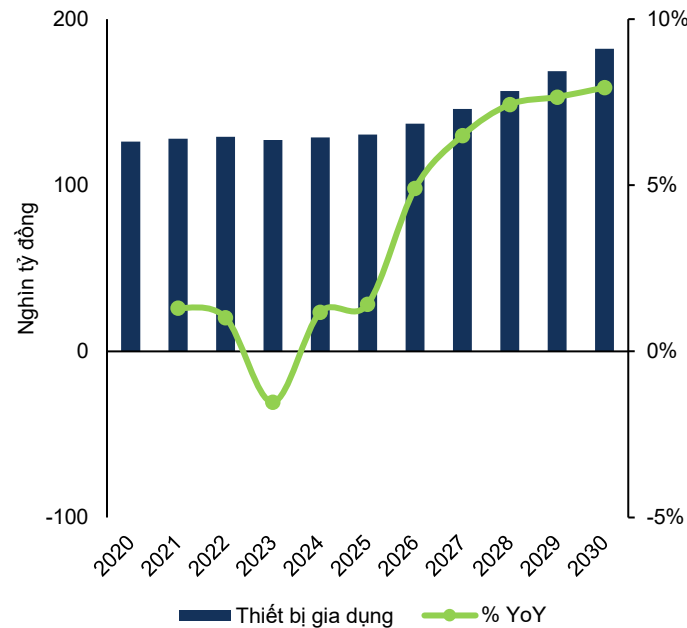
Ngoài ra, chúng tôi còn nhận thấy biên LNG của mảng thiết bị điện tử trong DMX ngày càng cao hơn so với biên LNG của chuỗi FPT Shop, từ mức chênh lệch 0,5 đpt trong năm 2024 lên mức 3,0 đpt trong Q1/2026. Nguyên nhân đến từ việc DMX chủ động (1) đẩy mạnh doanh thu sản phẩm phụ kiện với biên LNG cao và (2) gia tăng giá trị đơn hàng thu mua để hưởng mức chiết khấu tốt hơn.

Nguồn: DMX, FRT, FPTS tổng hợp

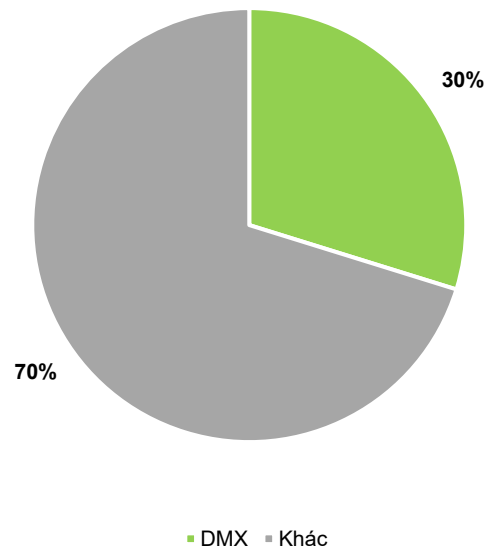
II. Màng thiết bị gia dụng (37% doanh thu) - Nhu cầu gia tăng nhờ thời tiết nắng nóng và tỷ lệ thâm nhập thiết bị gia dụng nhỏ còn thấp

1. Tổng quan ngành – Tăng trưởng ở phân khúc thiết bị gia dụng nhỏ

Biểu đồ 9. Doanh thu thiết bị gia dụng dự kiến tăng trưởng +7,4%/năm trong giai đoạn 2026-2030F



Biểu đồ 10. DMX chiếm ~30% thị phần thiết bị gia dụng tại Việt Nam (2025)



Nguồn: DMX, FPTS tổng hợp

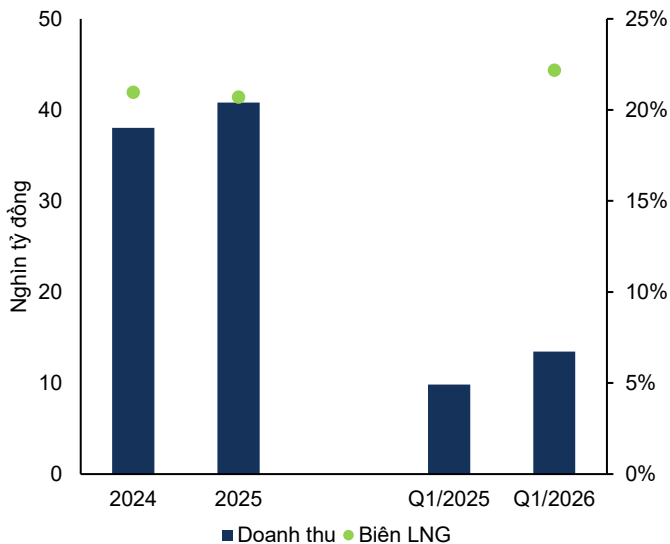
Nhìn chung, ngành thiết bị gia dụng tại Việt Nam có sự phân hóa khá rõ nét về vòng đời giữa thiết bị gia dụng lớn (61% doanh thu ngành) và thiết bị gia dụng nhỏ (39% doanh thu ngành). Cụ thể, nhóm thiết bị gia dụng lớn đã ở giai đoạn bão hòa (phụ thuộc chính vào nhu cầu thay thế) do có tính thiết yếu cao, trong khi thiết bị gia dụng nhỏ đang trong giai đoạn tăng trưởng (phụ thuộc vào nhu cầu thay thế và mua mới) do ít thiếu yếu hơn và phục vụ cho nhu cầu ở đô thị - yêu cầu không gian bếp phải nhỏ gọn và khép kín. Nhìn chung, chu kỳ thay thế của các thiết bị gia dụng thường kéo dài hơn so với thiết bị điện tử, trung bình dao động 4-9 năm.

Doanh thu ngành thiết bị gia dụng đạt 137,0 nghìn tỷ đồng trong năm 2026, và dự kiến tăng trưởng với CAGR + 7,4%/năm trong giai đoạn 2026-2030F. Trong đó, thiết bị gia dụng nhỏ dự kiến sẽ tăng trưởng cao hơn (CAGR = +8,7%/năm) trong giai đoạn 2026-2030F nhờ (1) nhu cầu gia tăng về các sản phẩm nhỏ gọn và di động, phù hợp với lối sống bận rộn của các hộ gia đình ở thành thị và (2) tỷ lệ thâm nhập các sản phẩm này còn khá thấp tại Việt Nam như lò vi sóng (tỷ lệ thâm nhập hộ gia đình 15%), thiết bị chăm sóc tóc (12%), thiết bị chuẩn bị thực phẩm (26%). Đối với thiết bị gia dụng lớn, doanh thu nhóm sản phẩm này dự kiến sẽ tăng trưởng ở mức thấp hơn +6,4%/năm do tỷ lệ thâm nhập các sản phẩm này đã ở mức cao bởi sở hữu tính thiết yếu hơn như tủ lạnh (tỷ lệ thâm nhập hộ gia đình 102%), máy giặt (85%), và máy lạnh (79%).

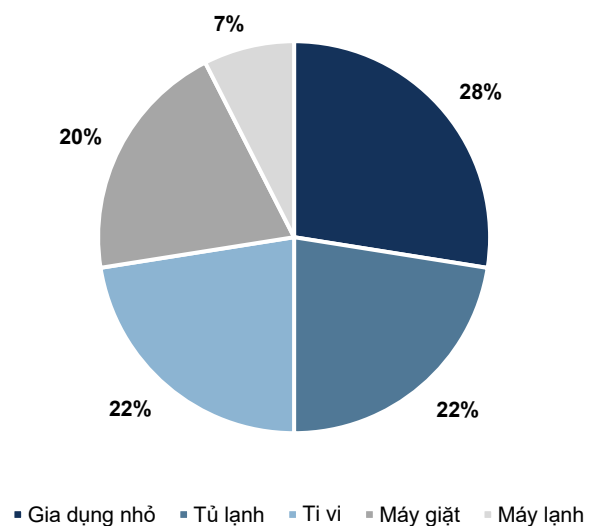
Trong ngành bán lẻ thiết bị gia dụng, DMX đang sở hữu thị phần lớn nhất ngành ~30% trong năm 2025, nhờ sở hữu số lượng cửa hàng lớn nhất ngành, đạt 2.088 cửa hàng trong chuỗi Điện Máy Xanh tại cuối năm 2025.

2. DMX – Nhu cầu gia tăng nhờ thời tiết nắng nóng và tỷ lệ thâm nhập thiết bị gia dụng nhỏ còn thấp

Biểu đồ 11. Doanh thu thiết bị gia dụng tăng +37,0% trong Q1/2026



Biểu đồ 12. Gia dụng lớn chiếm 72% tỷ trọng doanh thu thiết bị gia dụng (Q1/2026)



Nguồn: DMX, FPTS tổng hợp

Trong Q1/2026, doanh thu thiết bị gia dụng (bao gồm gia dụng nhỏ, máy lạnh, tủ lạnh, TV, máy giặt) đạt 13,5 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng + 37,0% YoY nhờ doanh thu nhóm sản phẩm gia dụng nhỏ và tủ lạnh tăng trưởng +45% YoY, hỗ trợ bởi thời tiết nắng nóng đến sớm hơn năm ngoái và tỷ lệ thâm nhập thiết bị gia dụng nhỏ còn thấp.

Trong Q1/2026, biên lợi nhuận gộp đạt 22,2%, cao hơn 1,5 đpt so với năm 2025 nhờ gia tăng tỷ trọng doanh thu của sản phẩm gia dụng nhỏ với biên lợi nhuận gộp cao hơn so với các sản phẩm khác và (2) gia tăng tỷ trọng doanh thu các sản phẩm thông minh với biên lợi nhuận cao hơn.

III. Mạng dịch vụ thợ DMX - Lợi thế cạnh tranh về giá và chất lượng dịch vụ

1. Tổng quan ngành - Thị trường dịch vụ sửa chữa còn phân mảnh

Thị trường dịch vụ sửa chữa và bảo dưỡng thiết bị điện tử và gia dụng tại Việt Nam hiện vẫn còn manh mún với nhiều cửa hàng sửa chữa nhỏ lẻ và các thợ kỹ thuật hoạt động tự do. Điều này dẫn đến sự thiếu minh bạch về chi phí và chất lượng khi tình trạng bị ép giá, cố tình vẽ thêm lỗi, sử dụng linh kiện thay thế kém chất lượng, hay chất lượng kỹ thuật viên không đồng đều diễn ra khá phổ biến. Bên cạnh đó, sự thiếu hụt về mặt pháp nhân cũng khiến người tiêu dùng không được bảo vệ về mặt pháp lý trong khâu bảo hành nếu thiết bị gặp sự cố tái phát ngay sau khi sửa chữa.

Việc không đảm bảo được chất lượng khâu giao lắp, bảo dưỡng và sửa chữa cũng là nguyên nhân khiến doanh thu qua sàn thương mại điện tử thứ ba (Shopee, Lazada, Tiktokshop) tại Việt Nam chỉ chiếm dưới 10% doanh thu toàn ngành bán lẻ điện tử và gia dụng, đặc biệt quan trọng hơn khi các sản phẩm này thường có giá trị cao. Thông thường, đơn vị trên các sàn này không có nhân lực để hỗ trợ khâu giao lắp và bảo hành trực tiếp cho khách hàng, và cũng không kiểm soát được chất lượng nếu thuê ngoài bên thứ ba để thực hiện các công việc này.

Hiện có 2 mô hình kinh doanh chuẩn hóa trong cung cấp dịch vụ nghề thợ sửa chữa tại Việt Nam, bao gồm mô hình (1) kinh tế chia sẻ và (2) tích hợp dọc toàn diện. Trong đó, mô hình kinh tế chia sẻ sẽ xây dựng nền tảng phần mềm (bTasker, JupViec, Okiaf, Mr. Thợ v.v.) để kết nối trực tiếp nhu cầu từ khách hàng với nguồn cung từ lực lượng thợ sửa chữa tự do. Mặc dù có lợi thế về chi phí cố định thấp và khả năng mở rộng nhanh, mô hình này vấp phải giới hạn về (1) yêu cầu tay nghề kỹ thuật cao (ví dụ như can thiệp vào bo mạch điện tử, kiểm tra áp suất và bơm gas máy lạnh) và (2) thay thế vật tư, linh kiện chính hãng. Ngược lại, mô hình tích hợp dọc toàn diện phải tốn nhiều chi phí để đầu tư đội ngũ kỹ thuật viên toàn thời gian, hệ thống kho bãi và quản lý chất lượng theo quy trình khép kín, nhưng sẽ đảm bảo được chất lượng sửa chữa và có lợi thế về quy mô tốt hơn.

2. DMX - Lợi thế cạnh tranh về giá và chất lượng dịch vụ

Sau khi tái cấu trúc lại cơ cấu tổ chức, thợ Điện Máy Xanh bắt đầu được hợp nhất vào kết quả kinh doanh của DMX kể từ năm 2026. Trong Q1/2026, doanh thu thợ Điện Máy Xanh đạt 106 tỷ đồng và biên LNG đạt 17,7%.

Trước đây, Thợ Điện Máy Xanh chỉ đóng vai trò là trung tâm chi phí, phục vụ công tác giao nhận, lắp đặt và xử lý bảo hành cho khách hàng nội bộ của chuỗi Điện Máy Xanh. Thợ Điện Máy Xanh nay đã thay đổi chiến lược để trở thành nguồn mang lại lợi nhuận, nhờ mở rộng thêm (1) tệp khách hàng ngoài Điện Máy Xanh khi nhận làm đại lý ủy quyền bảo hành từ các hãng sản xuất và (2) danh mục sản phẩm khi phụ trách toàn bộ các khâu lắp đặt, bảo trì và bảo dưỡng định kỳ hệ thống trạm sạc ô tô và tủ đổi pin xe máy điện của Vinfast. Hiện tại, thợ Điện Máy Xanh đang cung cấp các dịch vụ sau bán hàng, bao gồm giao lắp, bảo dưỡng định kỳ, bảo hành và sửa chữa, xây dựng và bảo trì, nhằm nâng cao hiệu quả khai thác cho cả vòng đời thiết bị điện tử và gia dụng.

Thợ Điện Máy Xanh đang được phát triển theo mô hình tích hợp dọc toàn diện, và hướng đi này cũng tương đồng với sự thành công của chuỗi bán lẻ thiết bị điện tử lớn nhất tại khu vực Bắc Mỹ - Best Buy ([Xem thêm: Bài học về sự thành công về mô hình Geek Squad của Best Buy](#)). Chúng tôi cho rằng thợ ĐMX đang có lợi thế cạnh tranh trong mảng dịch vụ sửa chữa về (1) giá và (2) chất lượng dịch vụ.

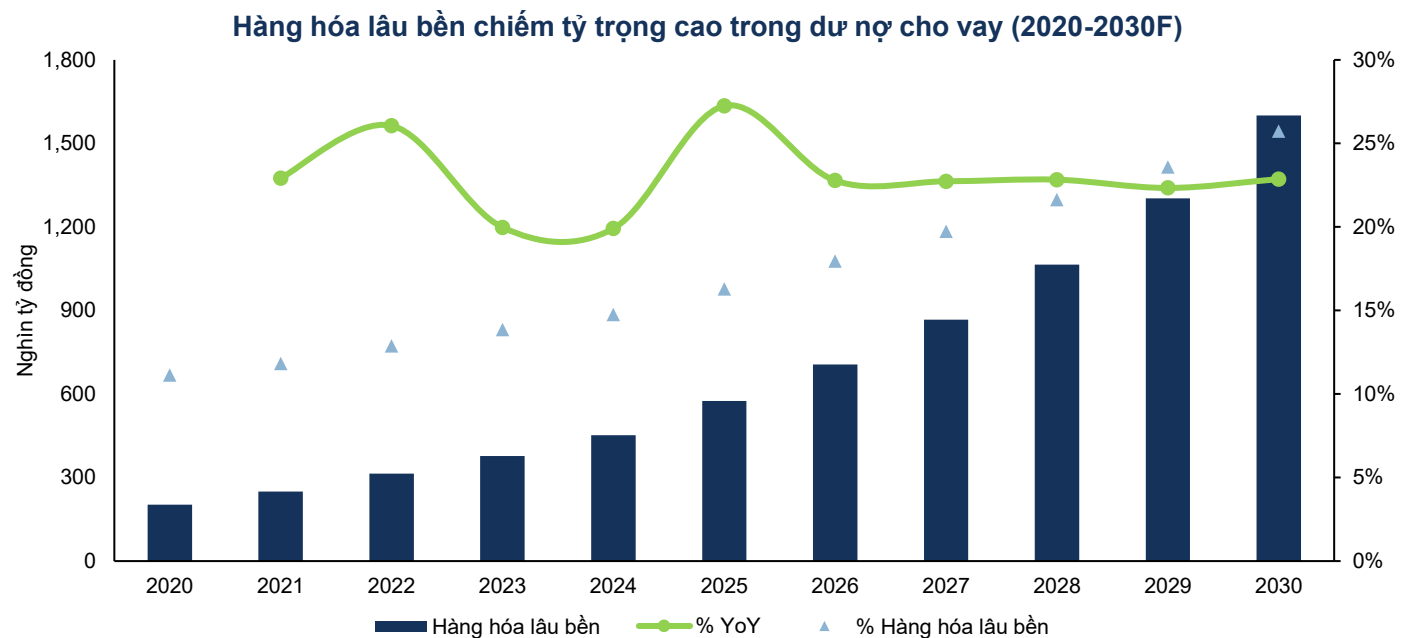
Đối với **(1) giá dịch vụ**, thợ ĐMX đang có lợi thế kinh tế theo quy mô, giúp tối ưu giá thành khi (1) sở hữu hạ tầng logistics rộng lớn với 300 nhà kho trung tâm và 700 xe tải và (2) nguồn công việc đầu ra dồi dào từ chuỗi cửa hàng nội bộ và đại lý ủy quyền trong khâu bảo hành và sửa chữa chính hãng.

Đối với **(2) chất lượng dịch vụ**, thợ Điện Máy Xanh sở hữu (i) 4.100 kỹ thuật viên chất lượng cao (trong đó 80-90% nhân sự từ trung cấp nghề trở lên, được đào tạo trực tiếp theo tiêu chuẩn của các hãng), và (ii) hệ thống điều phối tự động bằng AI (tỷ lệ tự động hóa đạt 85%), đảm bảo được chất lượng và rút ngắn thời gian sửa chữa. Trong khi đó, các chuỗi lớn khác như FPT Shop và Điện Máy Chợ Lớn lại không có đội ngũ thợ riêng, hay MediaMart phải đi thuê ngoài đội ngũ thợ.

IV. Mảng dịch vụ - Tài chính tiêu dùng & thanh toán tiện ích (2% doanh thu)

1. Tổng quan ngành – Dư nợ cho vay hàng hóa lâu có dư địa tăng trưởng lớn

Biểu đồ 11. Dư nợ cho vay hàng hóa lâu bền dự kiến tăng trưởng +22,7%/năm trong giai đoạn 2026-2030F



Nguồn: Eurmonitor, FPTs tổng hợp

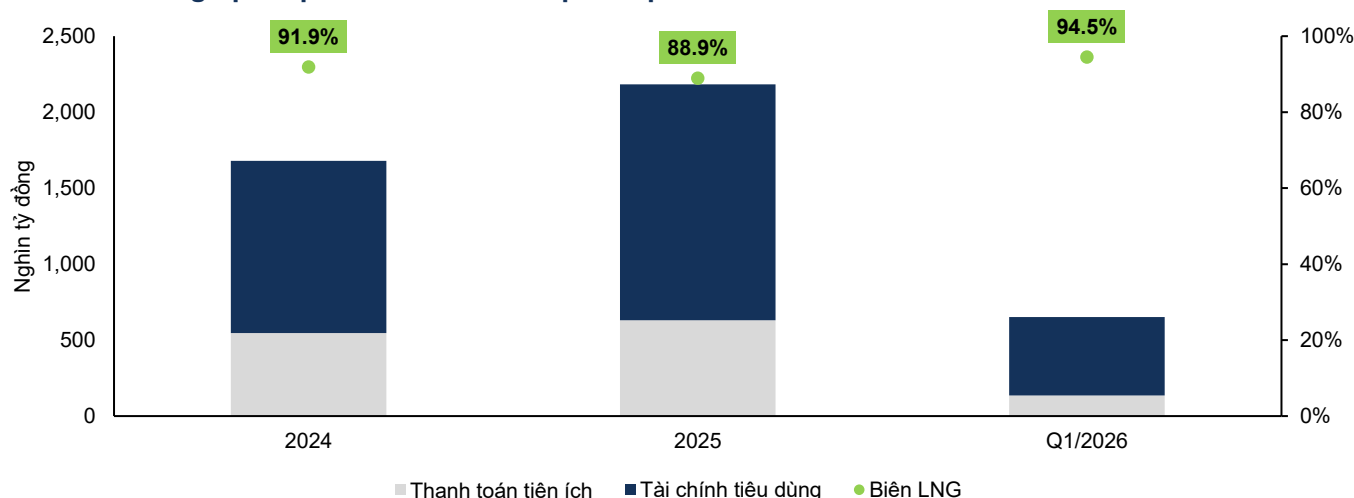
Xét theo mục đích sử dụng, dư nợ cho vay hàng tiêu dùng lâu bền năm 2026 dự kiến đạt 706 nghìn tỷ đồng (+22,8% YoY & 19,7% trong tổng dư nợ tín dụng tiêu dùng), và dự kiến tăng trưởng nhanh với CAGR = +22,7%/năm nhờ (1) mô hình trả góp lãi suất 0%¹ xóa bỏ rào cản tâm lý yêu cầu thanh toán 1 lần hay phải chịu lãi suất, (2) các gói vay

¹ **Mô hình trả góp lãi suất 0%:** một kỹ thuật định tuyến lại dòng tiền thông qua thỏa thuận chia sẻ lợi ích và rủi ro giữa người bán và tổ chức tài chính, trong đó người bán sẽ chịu chi phí hỗ trợ lãi suất thay cho người tiêu dùng bằng việc sử dụng ngân sách marketing và phần biên lợi nhuận của sản phẩm. Công ty tài chính sẽ thu trước khoản hỗ trợ này như một khoản doanh thu bù đắp cho chi phí vốn, chi phí vận hành và rủi ro tín dụng. Trong khi đó, khách hàng chỉ việc thanh toán đúng bằng giá trị gốc của mặt hàng được chia đều cho số tháng kỳ hạn, mà không phải chịu bất kỳ khoản lãi suất phát sinh nào.

kỹ thuật số (như dịch vụ mua trước, trả sau) mở rộng nhóm khách hàng có thu nhập trung bình (như Gen Z và Millennials) nhưng chưa đủ lịch sử tín dụng để mở thẻ tín dụng, và (3) sự hợp tác chặt chẽ hơn (tích hợp API với nhà bán lẻ) giữa các ngân hàng và nhà bán lẻ giúp quy trình phê duyệt khoản vay diễn ra nhanh chóng hơn. Theo ước tính của DMX, DMX hiện đang nắm giữ 80% thị phần về dịch vụ tài chính tiêu dùng đối với sản phẩm điện tử và gia dụng tại Việt Nam.

2. DMX – Cạnh tranh bằng chính sách trả chậm

Biểu đồ 14. Mảng dịch vụ tài chính có biên lợi nhuận cao



Nguồn: DMX, FPTS tổng hợp

Trong Q1/2026, doanh thu dịch vụ tài chính đạt 651 tỷ đồng với biên lợi nhuận gộp dịch vụ tài chính đạt 94,5%. Trong đó, doanh thu tài chính tiêu dùng ước tính chiếm 79% doanh thu, 21% doanh thu còn lại đến từ mảng thanh toán tiện ích.

Trong mảng tài chính tiêu dùng, MWG đã nâng cấp từ chính sách trả góp truyền thống lên chính sách trả chậm (BNPL) từ Q4/2024. Chính sách này là phiên bản nâng cấp của chính sách trả góp bởi khách hàng (1) không phải chịu lãi suất và các chi phí ẩn (phí bảo hiểm, hồ sơ) và (2) trả trước không quá 30% giá trị của sản phẩm. Hiện tại, tỷ lệ sản phẩm áp dụng hình thức trả chậm ở mức rất cao 97%, với tỷ lệ duyệt hồ sơ thành công ~80 - 85% và chỉ mất dưới 3 phút.

Bảng 2: So sánh 2 hình thức mua trả chậm và mua trả góp

Đặc điểm	Mua trả chậm	Mua trả góp
Lãi suất	Không lãi suất	Không/Có lãi suất
Chi phí	Không phí bảo hiểm & hồ sơ	Có phí bảo hiểm & hồ sơ
Trả trước	0 - 30% giá trị sản phẩm	10% - 80% giá trị sản phẩm
Kỳ hạn	6 – 12 tháng	6 – 12 tháng
Giấy tờ	CMND/CCCD	CMND/CCCD

Nguồn: MWG, FPTS tổng hợp

Dịch vụ trả chậm của MWG có 2 hình thức: (1) sản phẩm MWG PayLater (hợp tác với ngân hàng số Cake by VPBank) và (2) sản phẩm BNPL (mua trước trả sau) của các công ty tài chính như Home PayLater của Home Credit. MWG sẽ đóng vai trò trung gian trong việc thực hiện hồ sơ giao dịch giữa khách hàng với các đối tác cung cấp tín dụng để giúp rút ngắn thời gian duyệt hồ sơ. Để duy trì chính sách lãi suất 0% cho khách hàng, DMX sẽ phải chịu chi phí tài chính thay cho khách hàng bằng việc sử dụng ngân sách khuyến mãi/giảm giá truyền thống của các hãng sản xuất chuyển sang. Trong Q1/2026, doanh thu từ hình thức mua trả chậm tại MWG đã tăng trưởng +50% YoY, giúp tỷ trọng trả chậm trong doanh thu gia tăng +3 đpt YoY, lên mức 38%.

Trong mảng thanh toán tiện ích (bao gồm thu hộ tiền điện, nước, cước internet, trả góp, nạp/rút tiền mặt và chuyển tiền), DMX sở hữu hơn 3.000 cửa hàng vật lý đóng vai trò là các trạm giao dịch tài chính đa năng. Trong Q1/2026, doanh thu ước đạt 135 tỷ đồng, dựa trên (1) tổng giá trị dịch vụ thanh toán tiện ích đạt 27.000 tỷ đồng và (2) phí hoa hồng từ dịch vụ này sẽ đạt ~0,5% trên tổng giá trị giao dịch. Ngoài ra, mảng này còn giúp DMX chiếm dụng vốn ngắn hạn bởi dịch vụ thu hộ thường sẽ có độ trễ từ thời điểm khách hàng nộp tiền mặt đến thời điểm thanh toán với ngân hàng/cung cấp dịch vụ.

V. EraBlue – Dư địa mở rộng cửa hàng lớn với lợi thế về chất lượng dịch vụ

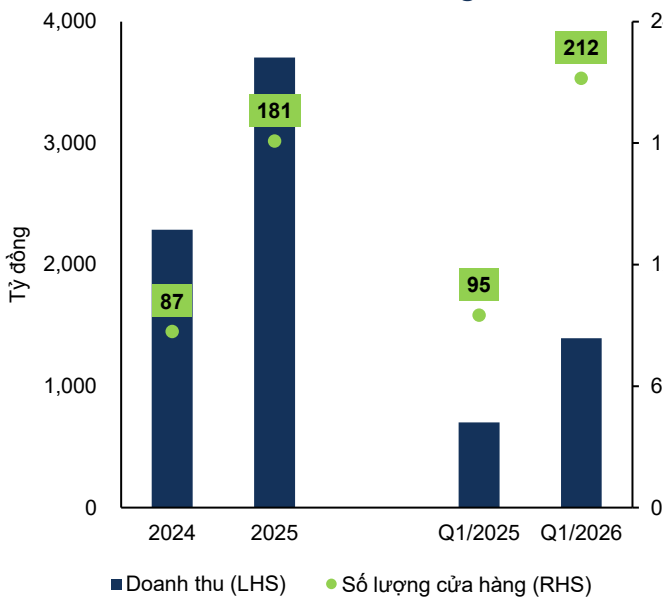
1. Tổng quan ngành – Thị trường CE chưa đạt được tiềm năng tương xứng

Thị trường gia dụng tại Indonesia còn nhiều dư địa tăng trưởng khi quy mô thị trường gia dụng tại nước này năm 2026 dự kiến chỉ ~90% so với quy mô thị trường gia dụng tại Việt Nam (đạt ~123,3 nghìn tỷ đồng theo Euromonitor), mặc dù (1) quy mô dân số lớn gấp 2,8 lần và (2) GDP trên đầu người cao hơn ~5% so với Việt Nam. Nguyên nhân cho việc quy mô thị trường chưa tương xứng với tiềm năng dân số do (1) hạn chế trong cơ sở hạ tầng lưới điện (đặc biệt là các khu vực ngoài đảo Java hệ thống truyền tải điện vẫn chưa ổn định để chịu tải các thiết bị công suất lớn) và vận chuyển giữa các hòn đảo, và (2) ngành bán lẻ điện máy còn manh mún, với 90% thị phần nằm ở kênh truyền thống đi kèm chất lượng dịch vụ kém phát triển. Trong khi đó, các kênh bán lẻ hiện đại phần lớn hướng đến quy mô cửa hàng lớn bên trong các trung tâm thương mại để phục vụ nhóm khách hàng cao cấp (chỉ chiếm 3% dân số), trong khi bỏ ngỏ hoàn toàn phân khúc đại chúng. Do đó, dư địa để mở rộng kênh bán lẻ hiện đại để phục vụ cho phân khúc đại chúng (vốn cạnh tranh bởi các cửa hàng truyền thống) là rất lớn.

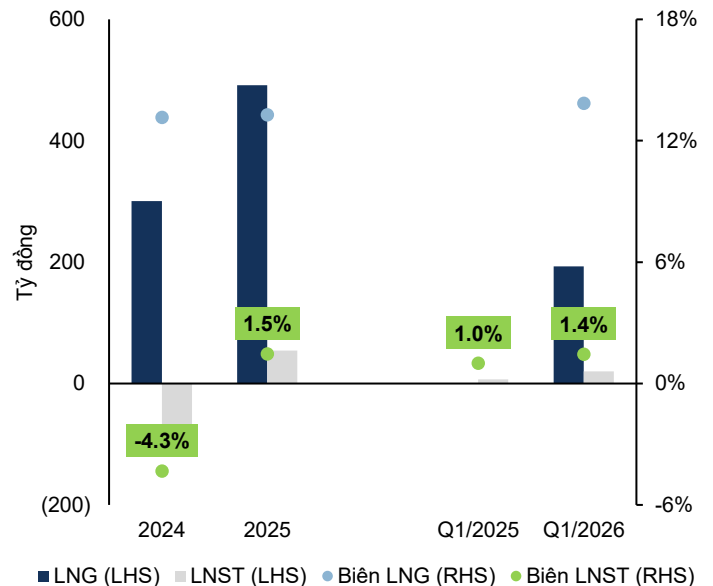
2. DMX – Dư địa mở cửa hàng lớn với lợi thế về chất lượng dịch vụ

EraBlue được thành lập năm 2022, là liên doanh giữa DMX (sở hữu 45% - mức trần pháp lý cho nhà đầu tư nước ngoài trong ngành bán lẻ tại Indonesia) và tập đoàn nội địa Erajaya (sở hữu 55%). Trong đó, DMX sẽ nắm quyền điều hành kinh doanh và phát triển cửa hàng, trong khi đó Erajaya sẽ phụ trách các vấn đề về pháp lý, nhân sự, và mặt bằng. Ngoài ra, mức độ cạnh tranh từ các chuỗi bán lẻ khác của Erajaya (chuyên kinh doanh điện thoại, máy tính) đến chuỗi EraBlue là không đáng kể bởi (1) danh mục sản phẩm của chuỗi EraBlue rộng hơn, bao gồm cả điện máy và gia dụng và (2) định vị khách hàng mục tiêu khác nhau trong phân khúc điện thoại - khách hàng đại chúng với các thương hiệu Trung Quốc như Oppo, Vivo, Xiaomi và Realme (thay vì phân khúc cao cấp với thương hiệu iPhone và Samsung).

Biểu đồ 15. Doanh thu Q1/2026 tăng +100% YoY



Biểu đồ 16. Biên LNST Q1/2026 cải thiện +0,4 đpt YoY



Nguồn: MWG, FPTS tổng hợp

Trong Q1/2026, doanh thu của EraBlue đạt 1.395 tỷ đồng (+98,7% YoY) nhờ (1) việc liên tục mở rộng cửa hàng, với số lượng cửa hàng tăng +123,2% YoY (đạt 212 cửa hàng tại cuối Q1/2026) và (2) tăng trưởng doanh thu/cửa hàng cũ khoảng +25% YoY (trong đó điện thoại > +30% YoY, điện máy +18% YoY, gia dụng và phụ kiện >+100% YoY). Biên LNST của EraBlue đạt 1,4% (+0,4 đpt YoY) nhờ hiệu quả hoạt động của chuỗi gia tăng.

Tại khu vực phía Tây Java, chúng tôi nhận thấy lợi thế cạnh tranh của EraBlue tương tự như công thức thành công của chuỗi Điện Máy Xanh, bao gồm (1) mô hình cửa hàng nhỏ gọn nằm ngay tại mặt tiền (thuận tiện cho việc mua sắm bằng xe máy), (2) dịch vụ hậu mãi vượt trội (giao hàng và lắp đặt trong ngày, chính sách đổi trả hàng nói lỏng) và (3) giá cả cạnh tranh để lấy thị phần từ kênh truyền thống. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy danh mục sản phẩm của chuỗi EraBlue hạn chế hơn so với các chuỗi khác do doanh nghiệp muốn tối ưu hóa danh mục sản phẩm vào các mặt hàng có nhu cầu cao thay vì quá dàn trải cho nhiều sản phẩm.

Đối với **(1) mô hình cửa hàng**, chuỗi EraBlue chọn mô hình có diện tích/cửa hàng thấp (bao gồm mô hình Supermini 180-200 m2 và mô hình Mini 250-350 m2) nằm ngay mặt tiền đường, thuận tiện cho người dân sử dụng xe máy đi vào mua sắm hơn so với các mô hình có diện tích lớn (>1.000 m2) trong trung tâm thương mại như Hartono hay Electronic City. Trong khi đó, chúng tôi nhận thấy mô hình cửa hàng của chuỗi UFO Elektronika khá tương đồng với chuỗi EraBlue khi đều nằm ngay mặt tiền đường (nhưng với diện tích lớn hơn), tuy nhiên lại hoạt động ở khu vực khác nên không cạnh tranh trực tiếp chuỗi EraBlue. Doanh thu/cửa hàng (hiệu suất vận hành) của chuỗi EraBlue hiện cao gấp 1,5 - 2,6 lần so với chuỗi Điện Máy Xanh tại Việt Nam với cùng mức quy mô diện tích.

Đối với **(2) chất lượng dịch vụ**, chúng tôi nhận thấy chuỗi EraBlue có lợi thế về chính sách giao hàng, lắp đặt và đổi trả 1 đổi 1 so với các cửa hàng truyền thống lẫn các chuỗi bán lẻ hiện đại khác. Về chính sách giao lắp, chuỗi EraBlue hỗ trợ chính sách giao hàng và lắp đặt miễn phí trong ngày cho khách hàng, thay vì (1) thời gian giao hàng từ 3-7 ngày và tốn phí lắp đặt đối với các chuỗi bán lẻ hiện đại khác hay (2) phải tự thỏa thuận/thuê ngoài nhân viên giao hàng/lắp đặt đối với các cửa hàng truyền thống (do thường không có sự hỗ trợ từ nhà cung cấp). Về chính sách đổi trả, chuỗi EraBlue nói lỏng thời gian đổi trả hơn cho khách hàng ở mức 30 ngày, cao hơn nhiều so với mức 7-14 ngày đối với các chuỗi bán lẻ hiện đại khác.

Đối với **(3) chiến lược giá**, chúng tôi cho rằng giá bán các sản phẩm của EraBlue tương đối cạnh tranh so với các cửa hàng truyền thống ở phân khúc đại chúng (chiếm 97% dân số), với giá bán trung bình chỉ bằng 70% so với tại thị trường Việt Nam.

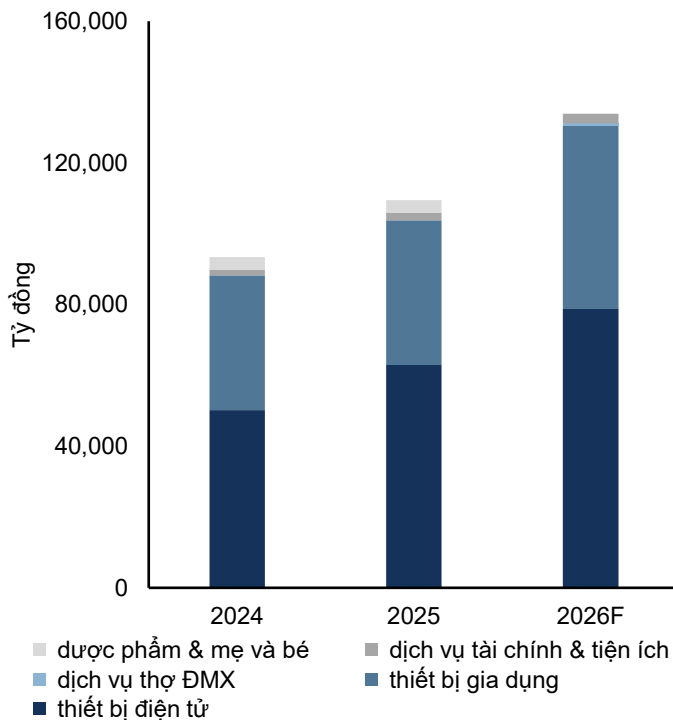
Bảng 3: So sánh kênh bán lẻ điện máy hiện đại và truyền thống tại Indonesia

	Kênh hiện đại				Kênh truyền thống
	EraBlue	UFO Elektronika	Hartono	Electronic City	
Đặc điểm cửa hàng					
Diện tích trung bình/cửa hàng (m2)	180 - 350	500 – 1.500	1.000 - 4.000	1.000 - 4.000	50 - 100
Vị trí	Nằm độc lập	Nằm độc lập	Trong trung tâm thương mại	Trong trung tâm thương mại	Nằm độc lập
Số lượng cửa hàng	222	28	8	59	7.000
Định vị khách hàng	Đại chúng	Đại chúng	Cao cấp	Cao cấp	Đại chúng
Phân bố địa lý chính	Tây Java	Đông Java, Kalimantan, Bali	Tây Java	Tây Java	Mọi khu vực
Danh mục sản phẩm					
Tivi	91	544	350	150	N/A
Tủ lạnh	55	618	406	200	N/A
Máy giặt	63	393	170	198	N/A
Máy lạnh	76	360	96	84	N/A
Quạt	14	279	168	50	N/A
Dịch vụ					
Thời gian giao hàng	1 ngày	3 - 7 ngày	1 ngày	1 -3 ngày	Thỏa thuận
Chi phí giao hàng	Miễn phí	Miễn phí	Miễn phí	Miễn phí	Có phí
Thời gian lắp đặt	Ngay lập tức	1 - 2 ngày sau giao	1 - 2 ngày sau giao	1 - 3 ngày sau giao	Thỏa thuận/ Không hỗ trợ
Chi phí lắp đặt	Miễn phí	Có phí	Có phí	Miễn phí	Có phí/ Không hỗ trợ
Chính sách đổi trả	30 ngày	7 ngày	7 ngày	14 ngày	Không có

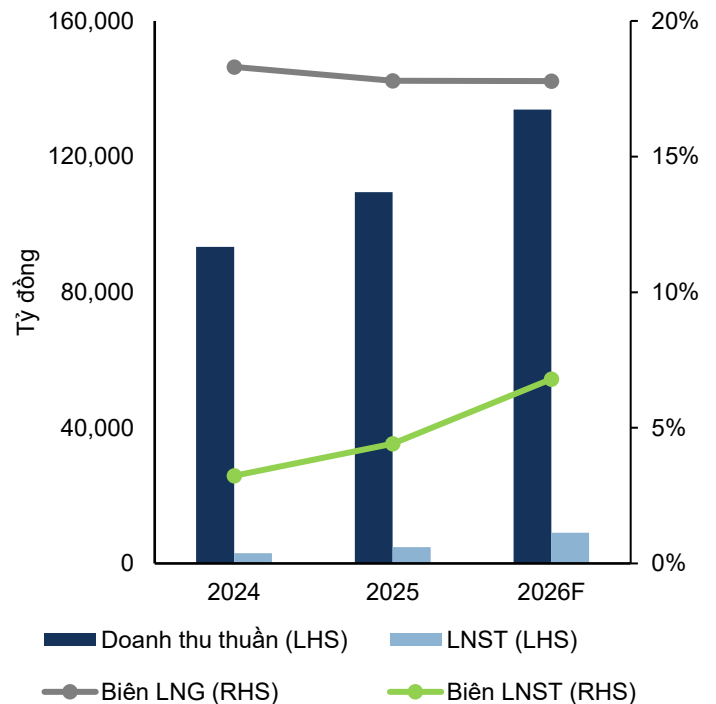
Nguồn: FPTS tổng hợp

C. TRIỂN VỌNG KINH DOANH [\(quay lại\)](#)

Biểu đồ 17. Cơ cấu doanh thu dự phóng theo mảng của DMX giai đoạn 2024 - 2026F



Biểu đồ 18. Doanh thu và LNST dự phóng của DMX giai đoạn 2024 - 2026F



Nguồn: FPTS dự phóng

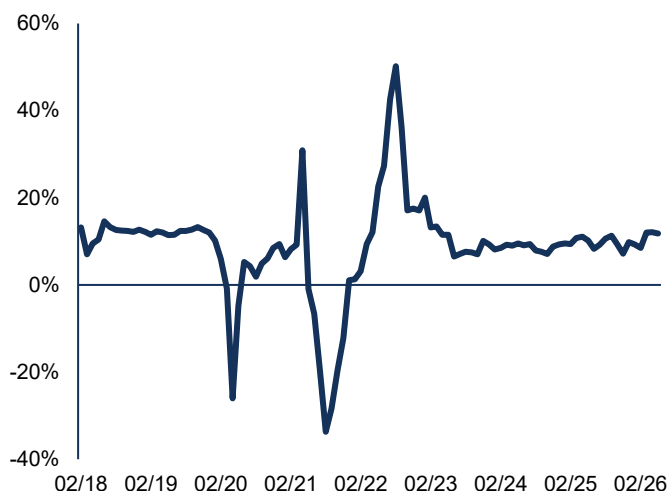
Năm 2026F, doanh thu và LNST của DMX dự kiến đạt lần lượt 133.849 nghìn tỷ đồng (+22,3% YoY & 109,3% KH) và 9.095 tỷ đồng (+88,4% YoY & 123,7% KH), trong đó động lực tăng trưởng đến từ:

- **Mảng thiết bị điện tử – Giá bán sản phẩm duy trì ở mức cao do tình trạng thiếu hụt chip.** Doanh thu đạt 78.697 tỷ đồng (+25,0% YoY) nhờ (1) giá bán sản phẩm vẫn sẽ duy trì ở mức cao khi (i) tình trạng thiếu hụt chip nhớ vẫn tiếp diễn ít nhất tới cuối năm 2027 (thời điểm các nhà máy mới sản xuất chip nhớ đi vào hoạt động) và (ii) xu hướng cao cấp hóa (tích hợp AI và gaming) vẫn tiếp diễn; và (2) nhu cầu thay thế sản phẩm duy trì ở mức cao trong 1H2026. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu thụ sẽ chậm lại trong 2H2026 bởi (1) nhu cầu thay thế thiết bị sẽ suy yếu dần sau khi đã kéo dài từ Q3/2025 và (2) người tiêu dùng sẽ thắt chặt chi tiêu trong 2H2026 khi tăng trưởng CPI trong giai đoạn T03-05 vượt trên mức mục tiêu kiểm soát lạm phát của chính phủ (+4,5% YoY) sẽ phản ánh tiêu cực vào tâm lý tiêu dùng trong 2H2026 (do ảnh hưởng này thường có độ trễ).
- **Mảng thiết bị gia dụng – Hưởng lợi từ hiệu ứng El Nino quay trở lại và mùa World Cup.** Doanh thu đạt 51.836 tỷ đồng (+27,0% YoY) nhờ nhu cầu tiêu thụ gia tăng ở sản phẩm (1) máy lạnh khi El Nino quay trở lại gây ra thời tiết nắng nóng tại Việt Nam và (2) tivi khi mùa World Cup 2026 quay trở lại trong T06-07/2026.
- **Mảng dịch vụ thị trường DMX – Mở rộng tệp khách hàng và gia tăng khối lượng công việc.** Doanh thu đạt 650 tỷ đồng nhờ (1) nhu cầu sửa chữa và bảo hành tiếp tục gia tăng sau khi làm đại lý ủy quyền cho các hãng và (2) gia tăng khối lượng công việc lắp đặt và bảo trì cho Vinfast (bổ sung thêm 1.000 trạm sạc ô tô điện và 500 tủ đổi pin theo kế hoạch 2026) và chuỗi Bách Hóa Xanh (mở rộng thêm 1.000 cửa hàng theo kế hoạch 2026).
- **Mảng tài chính tiêu dùng & thanh toán tiện ích – Hưởng lợi theo mảng điện tử & gia dụng và gia tăng tỷ lệ thâm nhập:** Doanh thu đạt 2.665 tỷ đồng (+22,1% YoY) nhờ tổng giá trị giao dịch tài chính tiêu dùng gia tăng, đến từ (1) tăng trưởng doanh thu sản phẩm điện tử và gia dụng của DMX và (2) gia tăng tỷ trọng mua sản phẩm qua kênh dịch vụ tài chính khi tỷ lệ thâm nhập dịch vụ này vẫn còn ở mức thấp so với thế giới.
- **Mảng EraBlue – Hưởng lợi theo mảng điện tử & gia dụng và gia tăng:** Khoản lãi/lỗ trong liên doanh liên kết thông qua chuỗi này đạt 63 tỷ đồng (+159,5% YoY) trong năm 2026, nhờ dự địa mở rộng cửa hàng ở thị trường Indonesia còn nhiều tiềm năng và lợi thế về dịch vụ sau bán hàng vượt trội (giao hàng và lắp đặt trong ngày) và mô hình cửa hàng nhỏ gọn.

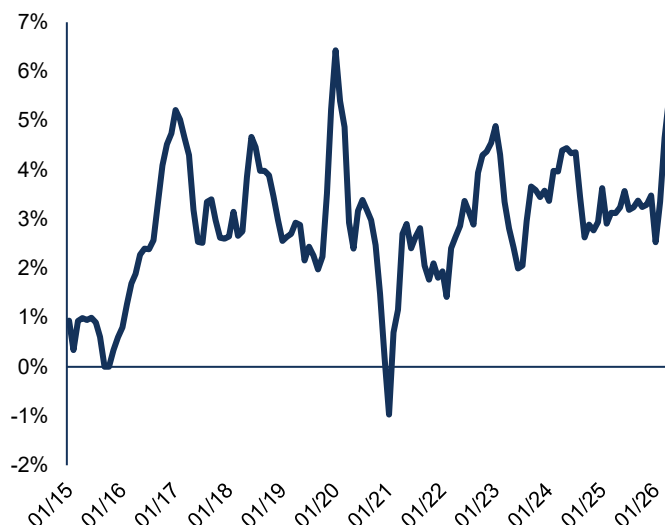
D. RỦI RO ĐẦU TƯ

I. Tăng trưởng có khả năng chậm lại nếu lạm phát không hạ nhiệt [\(Quay lại\)](#)

Biểu đồ 19. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng duy trì mức cao trong T03-05/2026



Biểu đồ 20. Tăng trưởng CPI của Việt Nam gia tăng mạnh kể từ xung đột Mỹ-Iran, đạt mức cao nhì kể từ năm 2015



Nguồn: Tổng cục thống kê, FPTs tổng hợp

Chúng tôi nhận thấy tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong T03-05/2026 vẫn duy trì ở mức cao, trung bình $\sim +12,0\%$ YoY (+1,3 đpt YoY), chủ yếu được hỗ trợ bởi sự tăng trưởng về giá. Theo đó, tăng trưởng CPI trong T03 - 05/2026 đã vượt mức $+4,5\%$ YoY (mục tiêu kiểm soát lạm phát của chính phủ) và đã đạt mức cao thứ nhì trong T05/2026 ($\sim 5,60\%$) trong giai đoạn 2015-2026. Mức cao này là hệ quả của cuộc xung đột Mỹ-Iran xảy ra vào cuối T02/2026 khiến giá nhiên liệu tăng mạnh $+25,12\%$ YoY trong T05/2026, ảnh hưởng trực tiếp đến nhóm giao thông ($+12,48\%$ YoY & 10% rổ CPI) và gián tiếp đến nhóm nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng ($+8,19\%$ YoY & 23% rổ CPI) trong rổ CPI.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ có thể suy yếu trong các tháng sắp tới nếu lạm phát không hạ nhiệt khi tâm lý và thói quen chi tiêu của người dân thường có độ trễ so với mức tăng CPI. Có thể thấy, nhu cầu tiêu dùng đã xuất hiện dấu hiệu chậm lại, với mức tăng trưởng thực (loại trừ yếu tố giá) lũy kế của hàng hóa và dịch vụ trong 5T2026 chỉ đạt $6,1\%$ YoY, thấp hơn $-1,3$ đpt YoY. Trong trường hợp doanh thu toàn ngành bán lẻ chậm lại, chuỗi TGĐĐ & ĐMX sẽ chịu ảnh hưởng lớn nhất khi người dân sẽ ưu tiên cắt giảm/ngưng chi tiêu các sản phẩm mang tính không thiết yếu.

E. ĐỊNH GIÁ

Theo kế hoạch, DMX dự kiến sẽ được niêm yết trên sàn HOSE vào đầu T08/2026, sau khi trải qua giai đoạn mở bán (27/05 - 17/06/2026), tổng hợp phân bổ và thanh toán (18/06 - 29/06/2026) và báo cáo kết quả IPO (07/2026). Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu DMX bằng phương pháp so sánh P/E. Dữ liệu của nhóm doanh nghiệp so sánh là dữ liệu lũy kế 12 tháng gần nhất (TTM - Trailing Twelve Months). Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** và xác định mức giá mục tiêu cho DMX là **101.300 VND/cp**, cao hơn **+26,6%** so với giá chào bán IPO. Mức P/E trung bình được sử dụng cho định giá là 14,27x dự phóng năm 2026F của DMX là 7.101 VND/cổ phiếu. Mức EPS này được tính toán dựa trên mức LNST cổ đông công ty mẹ dự phóng năm 2026 là 9.095 tỷ đồng.

Bảng 4. P/E của nhóm doanh nghiệp tương đồng với DMX

Tên công ty	Quốc gia	Vốn hóa (tỷ VND)	Doanh thu thuần (TTM) (tỷ VND)	LNST (TTM) (tỷ VND)	P/E
Kojima Co Ltd	Nhật Bản	17.803	47.614	837	21,27
Bic Camera Inc	Nhật Bản	47.839	164.690	3.217	14,87
EDION Corp	Nhật Bản	41.305	130.270	2.544	16,24
Digiworld Corp	Việt Nam	9.134	29.612	642	14,24
Erajaya Swasembada	Indonesia	8.758	123.201	2.149	4,08
COM7	Thái Lan	51.829	71.713	3.469	14,94
Trung bình					14,27
DMX		102,463*	117.817	6.541	15,66

* Vốn hóa của DMX được ước tính là vốn hóa sau IPO dựa theo mức giá chào bán

Nguồn: FPTTS Tổng hợp

F. PHỤ LỤC

1. Bài học về sự thành công về mô hình Geek Squad của Best Buy [\(Quay lại\)](#)

Mô hình thợ DMX khá tương đồng với công thức thành công của Best Buy (bán lẻ thiết bị điện tử tiêu dùng lớn nhất ở Bắc Mỹ) khi tập trung xây dựng đội ngũ kỹ thuật viên in-house để phục vụ toàn bộ vòng đời sản phẩm ICT và CE. Năm 2002, Best Buy đã mua lại và phát triển thương hiệu Geek Squad, với quy mô hơn 20.000 nhân viên kỹ thuật tại Mỹ và Canada và cung cấp không chỉ dịch vụ lắp đặt hay sửa chữa thiết bị, mà còn thực hiện các cuộc tư vấn tại nhà, thiết lập hệ thống nhà thông minh và các giải pháp mạng phức tạp. Dịch vụ Geek Squad ước tính chiếm ~ 2 - 5% tổng doanh thu của Best Buy, với biên LNG đạt ~ 40 - 50%, cao hơn đáng kể so mức biên LNG của Best Buy ~ 21 - 23%.

Trước đó, Best Buy đã gặp phải thất bại khi cố gắng tối ưu hóa chi phí bằng cách thuê ngoài các công việc cài đặt tivi và loa thanh cho các đội giao hàng thông thường thay vì sử dụng chính đội ngũ kỹ thuật nội bộ, dẫn đến chất lượng dịch vụ sụt giảm nghiêm trọng và gây ra bất mãn cho khách hàng. Sau khi nhận thức được sai lầm này, Best Buy đã tái củng cố vị thế của Geek Squad, đồng thời mở rộng ứng dụng đội ngũ này sang các mảng mới như Best Buy Health (triển khai các thiết bị cảnh báo y tế và giám sát bệnh nhân từ xa) và Retail Device Support (cung cấp dịch vụ sửa chữa thiết bị máy POS và màn hình tương tác cho các chuỗi bán lẻ đối tác).

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu DMX, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường
Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.

ĐT: 19006446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.

ĐT: 19006446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

100 Quang Trung, Phường Hải Châu,
Thành phố Đà Nẵng.

ĐT: 19006446

Fax: (84.236) 3553 888