

CTCP ĐẦU TƯ ĐIỆN MÁY XANH – Mã CP: DMX

KHUYẾN NGHỊ: N/A

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ (Duy trì quan điểm với báo cáo MWG)

- Sau giai đoạn tái cấu trúc 2023-2025, Kỳ vọng KQKD năm 2026 sẽ là năm bản lề phá bỏ định kiến về “mức trần” DT và LNST lịch sử của năm 2022 nhờ nắm bắt xu hướng dịch chuyển ngành, tận dụng đòn bẩy từ hệ sinh thái dịch vụ tiêu dùng và mô hình hoạt động đã tối ưu.
- Mở khóa giai đoạn 2026-2030 tăng trưởng bằng chất với CAGR DT ~11%/năm và CAGR LNST~16%/năm nhờ nâng cấp khái niệm bán hàng là điểm khởi đầu của vòng đời khách hàng, tận dụng đòn bẩy từ dịch vụ tài chính- tiêu dùng, khai thác dịch vụ thợ DMX, Superapp và Tiềm năng từ Erablue

Yếu tố cần theo dõi: Thời điểm và định giá IPO.

TRIỂN VỌNG NĂM 2026

Dựa vào báo cáo MWG (công ty Mẹ của DMX), BSC đưa ra kỳ vọng DTT và LNST dự kiến đạt 117,429 tỷ VND (+11%YoY) và 7,325 tỷ VND (+26.7%YoY)- tương ứng đạt 96% KHDT và 100% KHLNST động lực tăng trưởng chính đến từ kỳ vọng tăng trưởng tại hầu hết các ngành hàng vs đòn bẩy từ các giải pháp tài chính tiêu dùng giúp khách hàng mua sắm dễ dàng hơn; bên cạnh đó mô hình hoạt động tại các CH đã đạt trạng thái tối ưu, sau giai đoạn tái cấu trúc 2023-2025.

Tuy nhiên, BSC cho rằng biến số tác động lên KQKD ngắn hạn của công ty chủ yếu đến từ diễn biến phức tạp của tình hình chiến sự giữa Mỹ và Iran và mặt bằng lãi suất huy động neo cao, gây áp lực lên nhu cầu tiêu dùng các sản phẩm không thiết yếu.

CẬP NHẬT THÔNG TIN ĐHCĐ 2026: Công ty Cổ phần Đầu tư Điện Máy Xanh đã thông qua kế hoạch chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) với tỷ lệ tối đa 16.3% vốn điều lệ, sau khi công ty hoàn tất phát hành ESOP cho nhận viên với tỷ lệ 1% trong năm 2025: (i) vốn điều lệ tăng thêm dự kiến khoảng 1,795 tỷ VND dự kiến tổng VDL đạt hơn 12,800 tỷ VND. (ii) Giá chào bán/CP dự kiến không thấp hơn giá trị sổ sách/CH là 16,163 VND/CP (iii) vốn thu được sẽ dùng chủ yếu để trả nợ vay ngắn hạn và bổ sung nguồn vốn cho hoạt động kinh doanh. (iv) Thời gian chào bán dự kiến 2026

Mục tiêu IPO Điện Máy Xanh (DMX) không chỉ nhằm định giá lại đúng giá trị của một mô hình kinh doanh đã thành công với dòng tiền ổn định, mà còn là bước đi chiến lược để vận hành độc lập và minh bạch. Thêm vào đó, IPO là cơ hội để DMX chứng minh thị trường bán lẻ điện máy chưa bão hòa, đồng thời mở khóa các trụ cột tăng trưởng mới cho giai đoạn 2026-2030 dưới sự dẫn dắt của thế hệ lãnh đạo F2, mang đến cơ hội đầu tư cho các cổ đông ưa thích tăng trưởng ổn định và cổ tức bằng tiền.

	2025A	2026 (BSC dự phóng)	2026 KH	2030 KH	CAGR 2026-2030
Doanh thu thuần	109,479	117,429	122,000	182,000	11%
Lợi nhuận gộp	18,297	20,633	21,350	33,488	13%
NPATMI	5,802	7,325	7,400	13,000	16%
EPS	5,268	6,652	6,719	11,804	

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/04/2026– DMX

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Phạm Thị Minh Châu

(Trưởng nhóm,
Chuyên viên phân tích cao cấp)

Chauptm@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	N/A
Cổ phiếu LH (Tỷ):	1.101 (*)
Vốn hoá (Tỷ VND):	N/A
Thanh khoản 30n (Tỷ):	N/A
Sở hữu nước ngoài:	N/A

(*) SLCH trước đợt chào bán

2026 – MỞ ĐƯỜNG CHO CHU KÌ TĂNG TRƯỞNG 2026-2030

Kết quả kinh doanh 2T/2026: Mảng ICT-CE (DMX – bao gồm TGDD, ĐMX, TopZone, Erablue và Thợ ĐMX) ghi nhận khoảng 22.8 nghìn tỷ VND, tăng +35% YoY, động lực đến từ SSSG khi các chuỗi hầu như không mở thêm cửa hàng;

- Tất cả ngành hàng ICT-CE đều tăng trưởng hai chữ số (+20% đến +50% YoY), nhóm chủ lực như điện thoại, TV, tủ lạnh, máy giặt, máy lạnh, gia dụng đều tăng trên +30% YoY; TopZone nổi bật với mức tăng trên 60% YoY nhờ sản phẩm Apple;
- Doanh thu mua trả chậm tăng +50%YoY, hỗ trợ đáng kể sức mua
- Về độ phủ chuỗi (i) tại Việt Nam duy trì ổn định với 1,014 cửa hàng TGDD (bao gồm TopZone), 2,008 cửa hàng ĐMX và (ii) Tăng tốc mở rộng tại Indo: hơn 100 CH so với cùng kì. Tính đến thời điểm hiện tại Erablue đang vận hành 198 cửa hàng.

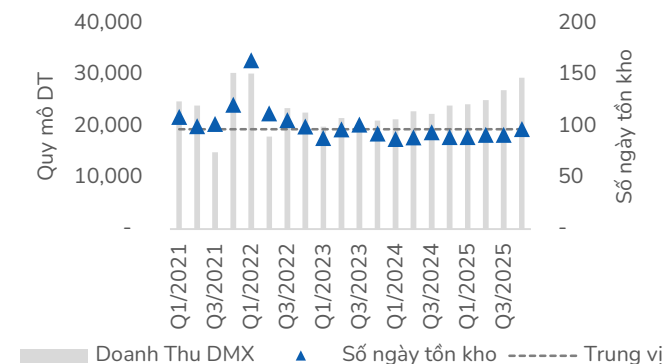
Kế hoạch kinh doanh 2026 -2030 khả quan, phá vỡ định kiến bảo hòa của ngành ICT và CE

KHKD 2026: DTT và LNST dự kiến đạt 122,500 tỷ VND (+11.9%YoY) và 7,350 tỷ VND (+26.7%YoY); ứng với ROE =37% và tỷ lệ cổ tức dự kiến 25%

Mục tiêu 2026-2030: Điện máy xanh xác lập chiến lược "Tái định nghĩa tăng trưởng – Dẫn dắt giai đoạn tăng trưởng mới 2030", chuyển dịch trọng tâm từ mở rộng quy mô sang tối ưu hóa vận hành ("chất"). DMX tập trung vào 5 trụ cột chính bao gồm: **tối ưu hóa điểm bán, phát triển dịch vụ tài chính- tiêu dùng, khai thác dịch vụ Thợ ĐMX, vận hành Super App – nền tảng đa dịch vụ và mở rộng chuỗi Erablue tại Indonesia**, hướng tới mục tiêu duy trì tốc độ tăng trưởng kép (CAGR 2026-2030) doanh thu 11%/ năm và LNST là 16%/năm và ước tính tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt tối thiểu 50% LNST.

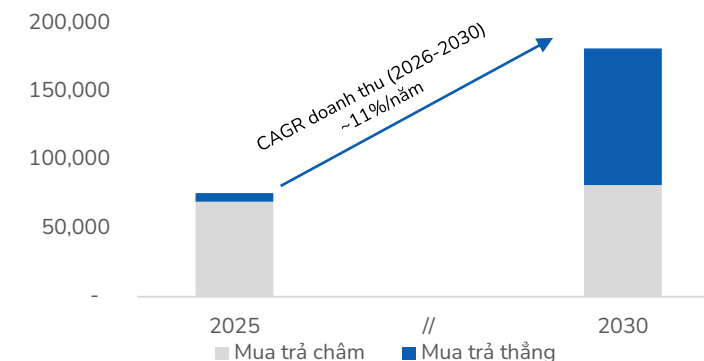
Quan điểm BSC: Chúng tôi cho rằng sơ bộ kì vọng phù hợp với quan điểm gần nhất của BSC để cập trong báo cáo MWG ([Link](#)) và một số điểm tích cực hơn kỳ vọng của BSC đến từ (1) kì vọng tăng trưởng doanh thu năm 2026/2027 lần lượt +4%/+1% so với ước tính của BSC và LNST tương đương kì vọng của BSC và (2) tỷ lệ chào bán tối đa trên 16% đảm bảo tính thanh khoản cổ phiếu và khả năng tiếp cận với đa dạng nhà đầu tư hơn.

Hình 1: DMX kiểm soát hiệu quả hàng tồn kho trong 2025
Tỷ VND/ ngày



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Dự địa tăng trưởng của mảng mua trả chậm từ 35% (2025A) lên 55% (2030F)
Tỷ VND



Nguồn: MWG

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/04/2026– DMX

KHUYẾN NGHỊ:	N/A
Giá mục tiêu:	N/A
Upside:	N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	N/A
Cổ phiếu LH (Tỷ):	1.101 (*)
Vốn hoá (Tỷ VND):	N/A
Thanh khoản 30n (Tỷ):	0.513
Sở hữu nước ngoài:	N/A

(*) SLCH trước đợt chào bán

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC hiện chưa đưa ra khuyến nghị đối với cổ phiếu DMX, do doanh nghiệp vẫn đang trong quá trình hoàn thiện các thủ tục pháp lý IPO. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng theo dõi diễn biến giá cổ phiếu MWG – công ty mẹ của DMX – dịch chuyển về vùng định giá hợp lý (sau giai đoạn chiết khấu sâu của thị trường); không chỉ đảm bảo quyền lợi của cổ đông hiện hữu trong quá trình tách công ty con, mà còn đóng vai trò quan trọng trong việc tạo nền tảng tâm lý tích cực cho thị trường, giúp nâng cao sức hấp dẫn của mức giá chào sàn DMX và thu hút dòng tiền của nhà đầu tư khi IPO

Dựa trên báo cáo khuyến nghị của BSC đối với cổ phiếu MWG, chúng tôi đưa ra các kịch bản định giá doanh nghiệp (= lợi nhuận sau thuế cty mẹ 2026E X PE mục tiêu) để quý nhà đầu tư có thể tham khảo giá trị hợp lý của doanh nghiệp như sau.

Đơn vị Tỷ VND/lần

LNST cty mẹ 2026 /PE	11	12	13	14	15
6,165	65,290	71,455	77,619	83,784	89,949
6,745	71,434	78,179	84,924	91,670	98,415
7,325	77,579	84,904	92,230	99,555	106,880
7,905	83,724	91,629	99,535	107,440	115,346

Nguồn: BSC Research

* Kịch bản được bôi đậm là kịch bản cơ sở trong báo cáo cập nhật MWG gần nhất của BSC([Link](#))

Tham khảo định giá của các doanh nghiệp tương tự trong khu vực nằm trong vị thế ngành bảo hòa

Mã CP	P/E	P/B	P/S	ROE (%)	ROA (%)	EV/EBITDA T12M
ERAA IJ Equity	5.72	0.68	0.09	12%	4%	4.53
COM7 TB Equity	12.56	4.77	0.59	41%	14%	8.55
HVN AU Equity	11.25	1.28	2.04	12%	7%	11.54
9831 JP Equity	15.64	0.57	0.23	4%	2%	9.63
3048 JP Equity	15.6	1.75	0.3	12%	4%	7.91
7419 JP Equity	8.3	1.36	0.34	18%	7%	4.14
Trung vị	11.9	1.3	0.3	12%	5%	8

Nguồn: Bloomberg

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/04/2026– DMX

KHUYẾN NGHỊ: N/A

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): N/A

Cổ phiếu LH (Tỷ): 1.101 (*)

Vốn hoá (Tỷ VND): N/A

Thanh khoản 30n (Tỷ): 0.513

Sở hữu nước ngoài: N/A

(*) SLCH trước đợt chào bán

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị N/A, Bán hoặc Năm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
N/A MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
N/A	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NĂM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định N/A bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

