

Khuyến nghị	KHÔNG KHUYẾN NGHỊ
Giá hiện tại	
Giá mục tiêu	
Lợi nhuận kỳ vọng	

IPO DMX: CHUYỂN MÌNH CHUẨN BỊ CHO SÂN CHƠI MỚI

Khuyến nghị

Chúng tôi cho rằng DMX sau khi IPO sẽ đánh dấu một bước tiến mới nhằm tái định giá toàn chuỗi. Câu chuyện kinh doanh mảng ICT&CE của DMX đã định hình khá rõ ràng cho những tháng tới, với động lực đến từ tăng trưởng ổn định tại các cửa hàng hiện hữu và kỳ vọng tiêu dùng tăng tốc theo mùa vụ trong quý cuối năm. Đây cũng là giai đoạn các nhà bán lẻ đẩy mạnh hoạt động tiếp thị nhằm kích cầu và giải phóng hàng tồn, vì vậy hoàn toàn có căn cứ để chuỗi TGDD+DMX về đích 2026 vượt dự phóng doanh số của chúng tôi.

Luận điểm đầu tư

▶ TGDD & Điện Máy Xanh đẩy mạnh tăng trưởng 2 chữ số

Chúng tôi đánh giá chuỗi này vẫn sẽ giữ nhịp tăng trưởng cao 2 chữ số về lợi nhuận nhờ các động lực chính sau (1) Môi trường vĩ mô được hỗ trợ bởi các chính sách và ưu thế về mặt nội tại. (2) Doanh số được thúc đẩy mạnh mẽ nhờ chu kỳ thay thế sản phẩm và làn sóng sản phẩm tích hợp AI. (3) Thị phần gia tăng lên mức 52% nhờ lợi thế cạnh tranh vượt trội về quy mô và dịch vụ. Bên cạnh đó, hoạt động bán hàng trả góp cũng là một động lực tăng trưởng quan trọng với mức đóng góp 36% tổng doanh thu, qua đó chúng tôi đánh giá đây được xem là công cụ đòn bẩy giúp mở rộng sức mua người tiêu dùng và kích cầu doanh số.

Trong 5 năm tới, Ban lãnh đạo đặt kế hoạch doanh thu đạt 182 nghìn tỷ đồng và lợi nhuận ròng đạt 13 nghìn tỷ đồng vào năm 2030, tương đương tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) giai đoạn 2026–2030 lần lượt đạt 11% và 16%.

▶ Bắt đầu ghi nhận lợi nhuận từ EraBlue từ Q3/2026

Công ty liên doanh liên kết với Erajaya (DMX sở hữu 45% - giới hạn room khối ngoại). Erablue đã đạt điểm hòa vốn từ Q3/2024 và ghi nhận doanh thu tăng trưởng 100% trong Q1/2026. Theo chúng tôi ước tính, Erablue sẽ xoá lỗ lũy kế trong Q3/2026 bên cạnh đó dự báo đạt mục tiêu 350 cửa hàng vào cuối năm. Về triển vọng dài hạn, dự kiến chuỗi sẽ mở rộng quy mô từ 212 cửa hàng hiện tại lên 1,000 cửa hàng vào năm 2030.

▶ Thợ Điện Máy Xanh: đối thủ mới trong ngành dịch vụ bảo dưỡng

Thợ Điện Máy Xanh bắt đầu ghi nhận doanh thu và lợi nhuận gộp trong Q1/2026 lần lượt là 106.2 tỷ đồng và 18.8 tỷ đồng, qua đó ghi nhận mức biên lợi nhuận gộp đạt 17.77%. DMX vận hành mảng kinh doanh này nhằm mục tiêu khai thác tối đa giá trị vòng đời mua sắm của khách hàng, qua đó mở rộng giá trị tại thị trường nội địa tương tự như cách Erablue mở rộng không gian thị trường quốc tế.

▶ Vốn lưu động dồi dào sau khi IPO

Theo kế hoạch sử dụng vốn, DMX dự kiến phân bổ toàn bộ 14.36 nghìn tỷ đồng từ đợt IPO để tất toán các khoản vay ngắn hạn tại 7 ngân hàng ngay trong năm 2026. Khi áp lực trả nợ gốc và lãi vay ngắn hạn được tháo gỡ, DMX có thể tối ưu hóa chu kỳ chuyển đổi tiền mặt, qua đó tạo bộ đệm thanh khoản mạnh mẽ cho doanh nghiệp.

Sau IPO, DMX dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt tỷ lệ 40% trên mệnh giá, tương đương lợi suất cổ tức ước tính đạt khoảng 5%. Với vị thế tiền mặt ròng đạt 6.4 nghìn tỷ đồng tại Q1/2026, cùng với tiềm năng tăng thêm 14.3 nghìn tỷ đồng vốn từ đợt IPO giúp công ty chi trả cổ tức tương đương 50% lợi nhuận trong các năm sau.

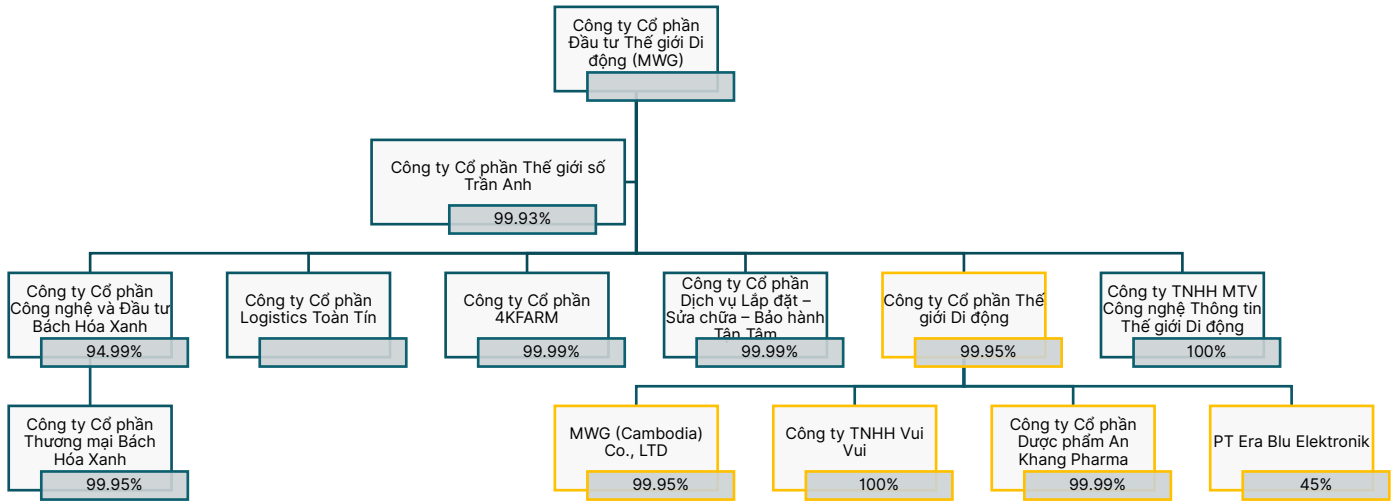
Rủi ro đầu tư

- (1) Giá RAM tăng mạnh làm gia tăng giá bán trung bình của laptop. Điều này tác động gián tiếp đến sức mua người tiêu dùng.
- (2) Chi phí vận hành Thợ Điện Máy Xanh chưa hiệu quả, qua đó gây thu hẹp biên lợi nhuận.

Tổng quan doanh nghiệp

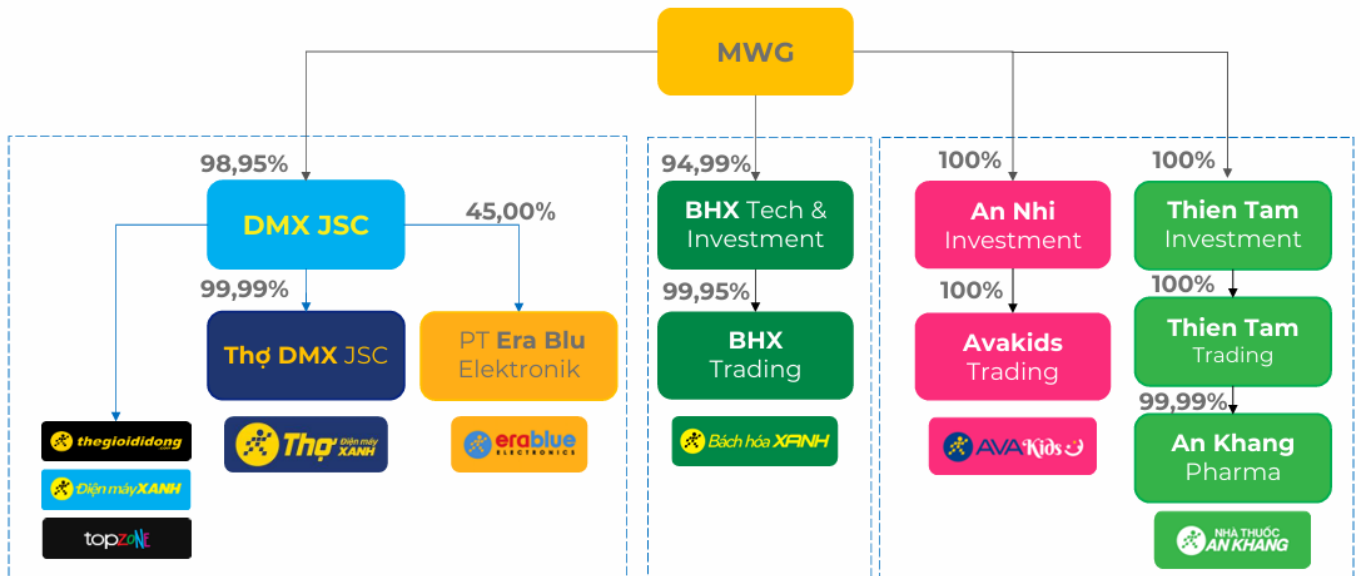
► Cơ cấu tổ chức

Sơ đồ cơ cấu sở hữu của Công ty Cổ phần Đầu tư Thế giới Di Động năm 2024 (trước khi tái cấu trúc)



Nguồn: MWG, VIVC, Kafi Research

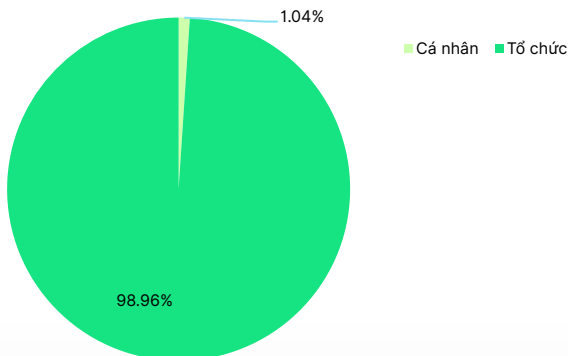
Sơ đồ cơ cấu sở hữu của Công ty Cổ phần Đầu tư Thế giới Di Động năm 2026 (sau khi tái cấu trúc)



Nguồn: DMX, Kafi Research

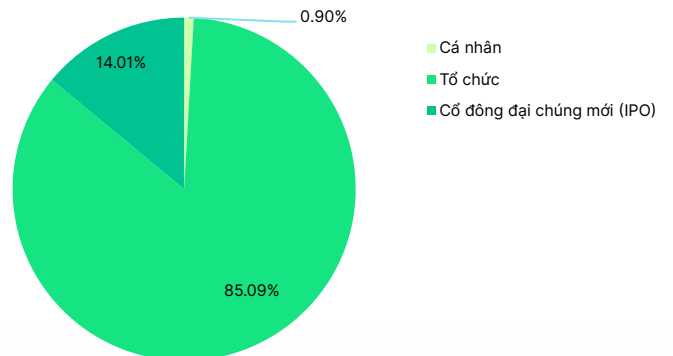
► Tỷ lệ sở hữu

Tỷ lệ sở hữu của DMX trước khi IPO



Nguồn: DMX, Kafi Research

Tỷ lệ sở hữu của DMX sau khi IPO (chưa bao gồm ESOP)

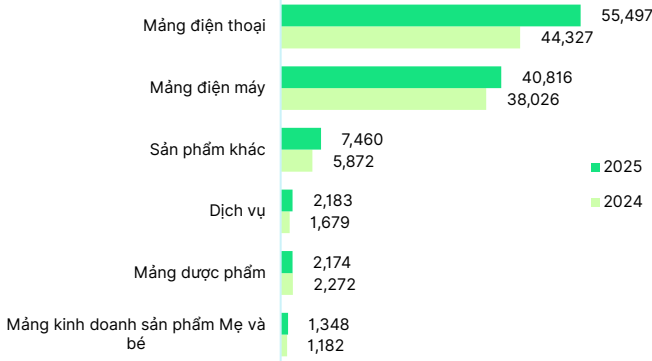


Nguồn: DMX, Kafi Research

Tình hình kinh doanh

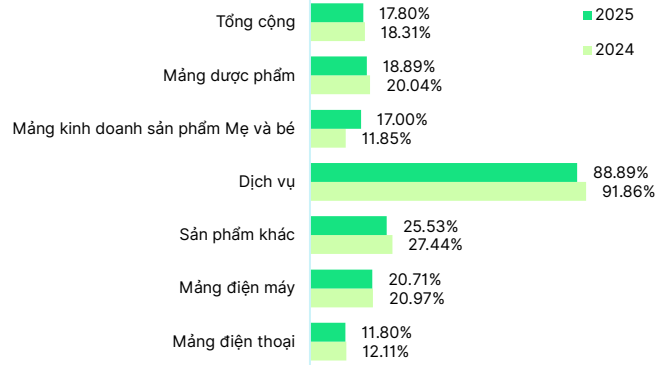
Tổng quan

Cơ cấu doanh thu mảng kinh doanh của DMX



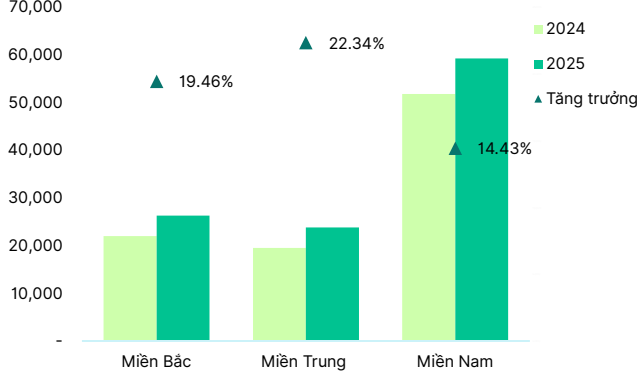
Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: DMX, Kafi Research

Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng kinh doanh



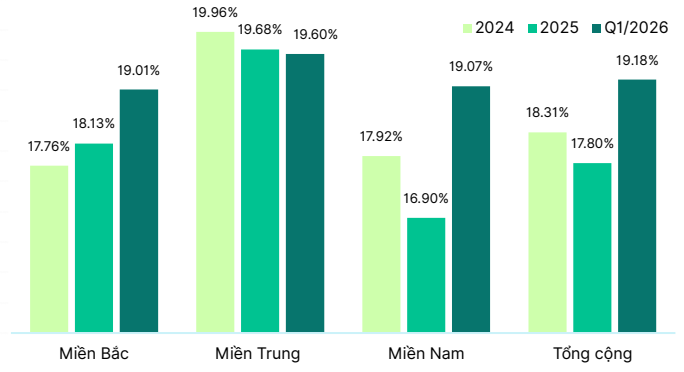
Nguồn: DMX, Kafi Research

Cơ cấu doanh thu theo vùng miền của DMX



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: DMX, Kafi Research

Tỷ suất lợi nhuận gộp theo vùng miền



Nguồn: DMX, Kafi Research

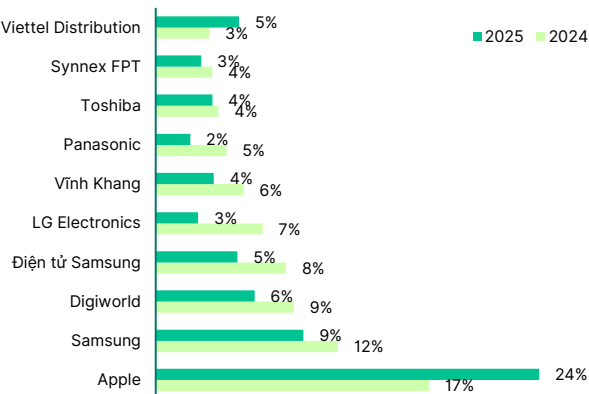
Thế Giới Di Động & Topzone

Trong tháng 4, chuỗi này ghi nhận doanh thu 3,401 tỷ đồng (+28.71% YoY; -3.95% MoM). Luỹ kế 4 tháng đầu năm, ghi nhận doanh thu 14,283 tỷ đồng (+30.53% YoY), vượt nhẹ so với dự báo của chúng tôi. Động lực tăng trưởng chính từ sản phẩm apple 1,849 tỷ đồng (+44% YoY) và gia dụng 1,195 tỷ đồng (+27% YoY). Trong tháng 4, chúng tôi nhận thấy Doanh thu/cửa hàng/tháng giảm nhẹ về mức 3.35 tỷ đồng (+29.09% YoY; -3.95% MoM), điều này trái ngược với công bố của DMX với mức SSSG 33%, qua đó chúng tôi cho rằng dữ liệu DMX công bố có sự khác biệt so với dữ liệu MWG công bố.

Ngành hàng	T4/2025	T4/2026	%So với cùng kỳ	4T2025	4T2026	%So với cùng kỳ
ĐT-Android	2,079	2,391	15%	8,280	9,522	15%
ĐT-Apple	1,285	1,849	44%	5,410	8,657	60%
Laptop	356	543	52%	1,603	2,164	35%
Phụ kiện	371	435	17%	1,332	1,731	30%
Khác	326	326	0%	1,298	1,298	0%

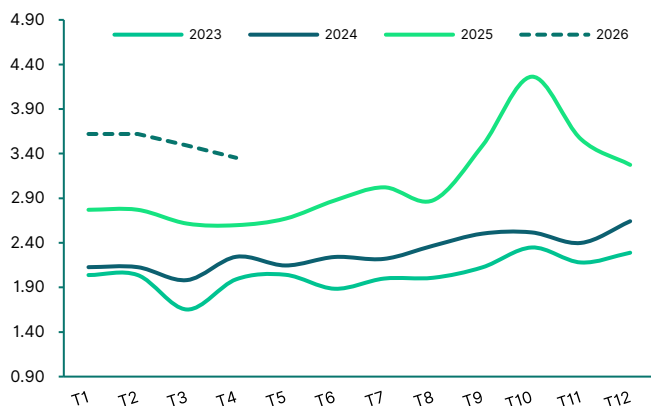
Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: DMX, Kafi Research

Các nhà cung cấp lớn của DMX trong 2025, Apple chiếm tỷ trọng vượt trội nhờ Topzone



Nguồn: DMX, Kafi Research

Doanh thu/Cửa hàng/Tháng trung bình của TGDD



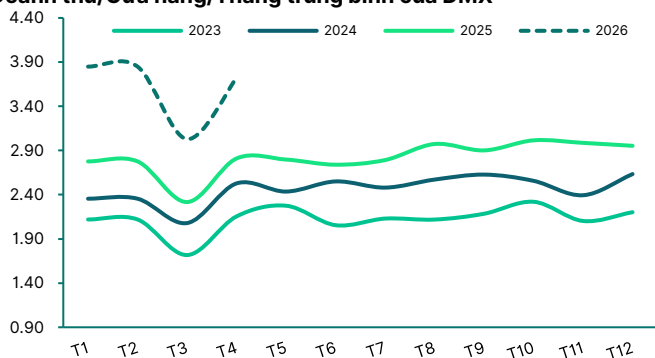
Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: DMX, Kafi Research

Điện Máy Xanh

Trong tháng 4/2026, chuỗi này ghi nhận doanh thu 7,466 tỷ đồng (+22.90% MoM; +31.21% YoY). Luỹ kế 4 tháng đầu năm, ghi nhận doanh thu 29,000 tỷ đồng (+33.99% YoY), được hỗ trợ từ tăng trưởng hầu hết các ngành hàng trong đó nổi bật với doanh thu máy lạnh đạt 2,057 tỷ đồng (+52% YoY). Trong tháng 4, Điện máy xanh đóng 1 cửa hàng, nhờ KQKD vượt trội trong mùa cao điểm hè, do đó doanh thu/cửa hàng/tháng cũng được nâng lên mức 3.72 tỷ đồng (+32.5% YoY), xu hướng này đã được chúng tôi dự báo từ báo cáo tháng 3 được phát hành vào ngày 08/04/2026.

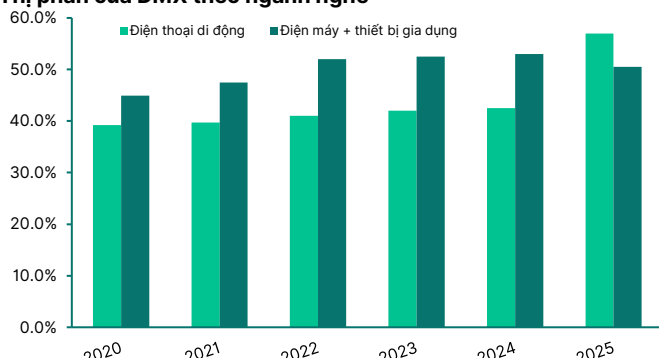
Ngành hàng	T4/2025	T4/2026	%YoY	4T2025	4T2026	%YoY
Gia dụng	942	1,195	27%	3,401	4,761	40%
Tủ lạnh	770	978	27%	2,782	3,895	40%
TV	641	545	-15%	2,886	3,463	20%
Máy giặt	336	437	30%	2,331	3,030	30%
Máy lạnh	1,354	2,057	52%	2,164	3,030	40%
Dịch vụ	472	543	15%	1,882	2,164	15%

Doanh thu/Cửa hàng/Tháng trung bình của DMX



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: DMX, Kafi Research

Thị phần của DMX theo ngành nghề



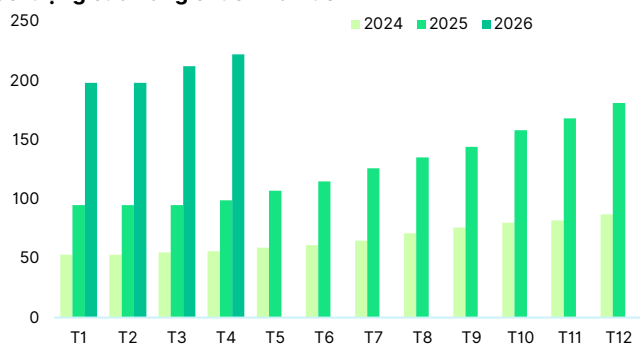
Nguồn: DMX, Kafi Research

Era Blue

Công ty đầu tư vào thị trường Indonesia thông qua Công ty PT Era Blu Elektronik ("Era Blue"), trong đó Công ty nắm giữ 45% tỷ lệ sở hữu và PT Erajaya Swasembada nắm giữ 55%, đây là mức trần mà DMX có thể sở hữu do quy định pháp lý ở Indonesia. Theo đó, phần lợi nhuận hoặc lỗ từ Era Blue được ghi nhận vào khoản mục lãi/lỗ từ công ty liên doanh trên báo cáo tài chính hợp nhất.

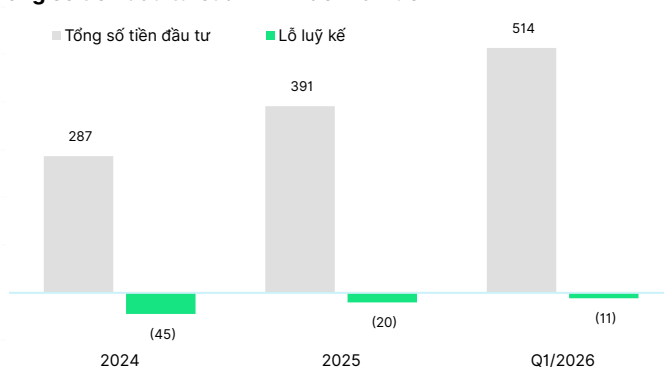
Chuỗi Erablue ghi nhận tổng doanh thu năm 2025 đạt 3,706 tỷ đồng (+61.9% YoY), doanh thu mỗi cửa hàng đều cao gấp đôi so với mô hình tương tự tại Việt Nam – 4 tỷ đồng/tháng cho mô hình M (tương tự DMX mini), 2 tỷ đồng/tháng cho mô hình S (tương tự DMX supermini). Chuỗi dự kiến mở rộng từ 180 cửa hàng cuối năm 2025 lên 300 cửa hàng cuối năm 2026. Chúng tôi ước tính Erablue sẽ xoá lỗ lũy kế trong Q3/2026 bên cạnh đó dự báo đạt mục tiêu 350 cửa hàng vào cuối năm.

Số lượng cửa hàng chuỗi EraBlue



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: DMX, Kafi Research

Tổng số tiền đầu tư của DMX vào EraBlue



Nguồn: DMX, Kafi Research

Chỉ tiêu	2024	2025	Quý 1/ 2026	% tăng/(giảm) 2025 - 2024
Doanh thu thuần	2,288	3,706	1,395	61.90%
Lợi nhuận gộp	301	492	193	63.50%
Lợi nhuận sau thuế	-99	54	20	Không áp dụng
Lợi nhuận đầu tư vào công ty liên doanh của DMX	-45	24	9	Không áp dụng

Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: DMX, Kafi Research

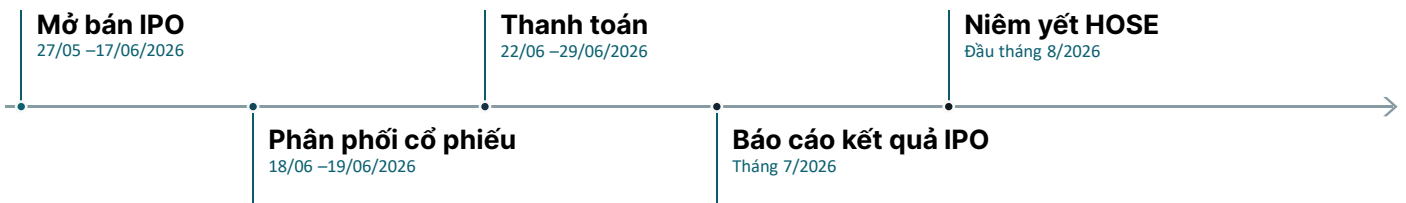
Thông tin về đợt chào bán

► Thông tin chào bán

DMX sẽ chào bán hơn 179.5 triệu cổ phiếu ra công chúng, tương đương 16.29% tổng số cổ phiếu lưu hành của công ty, với giá chào bán 80,000 đồng/cổ phiếu. Thời gian đăng ký và nộp tiền sẽ diễn ra từ ngày 27 tháng 5 đến ngày 17 tháng 6. Sau đợt IPO, DMX cũng sẽ phát hành 12.8 triệu cổ phiếu ESOP cho nhân viên vào cuối năm. Theo đó, tỉ lệ sở hữu của MWG tại DMX sẽ giảm xuống 84.2% từ 98.9% hiện tại.

IPO dự kiến huy động được 14.4 nghìn tỷ đồng, với số tiền thu được chủ yếu dành cho việc trả nợ ngắn hạn, mở rộng Thị Trường DMX và phát triển Super App cùng Era Blue. Điều này sẽ củng cố vị thế tiền mặt của DMX và giảm chi phí lãi vay, đồng thời hỗ trợ tăng thu nhập tài chính từ số dư tiền mặt dư thừa. Khi MWG tiếp tục hợp nhất DMX, những lợi ích này sẽ tính vào cả lợi nhuận hợp nhất của DMX và MWG. Chúng tôi đánh giá kế hoạch IPO DMX lần này nhằm định giá lại giá trị doanh nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng tích cực và đánh giá cao về khả năng duy trì tăng trưởng của DMX ở thị trường nội địa.

► Thời gian chào bán



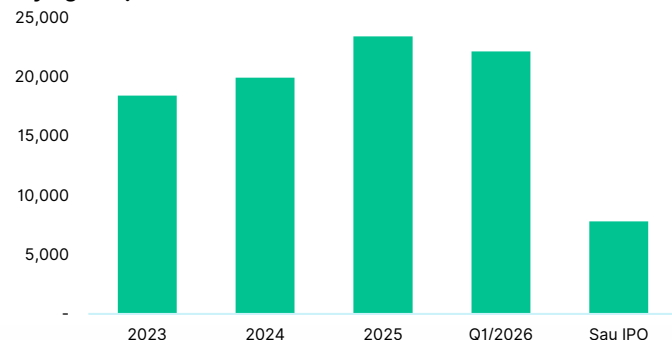
► Kế hoạch sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán

DMX dự kiến sử dụng số tiền từ đợt chào bán sau khi trừ các khoản chi phí (phí tư vấn, phí kiểm toán, phí phân phối chứng khoán,...) nhằm để trả số dư nợ vay ngắn hạn tại 7 ngân hàng trong năm 2026 như sau:

Ngân hàng	Số tiền dự kiến phân phối	Tỷ lệ % tương ứng	Tiến độ giải ngân
Vietcombank – CN Tân Định	3,990	27.79%	Trong năm 2026
Mizuho Bank, Ltd – CN HCM & HN	2,240	15.60%	Trong năm 2026
HSBC (Việt Nam)	2,150	14.97%	Trong năm 2026
MB Bank – CN Sở Giao Dịch 2	1,990	13.86%	Trong năm 2026
BIDV – CN HCM	1,410	9.82%	Trong năm 2026
Citibank – CN HN	1,550	10.79%	Trong năm 2026
Sumitomo Mitsui Banking Corporation – CN HN	1,030	7.17%	Trong năm 2026
Tổng cộng	14,360	100%	

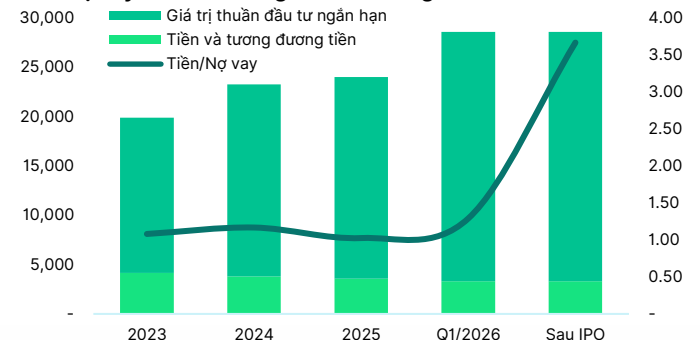
Đơn vị: Tỷ đồng – Nguồn: DMX, Kafi Research

Vay ngắn hạn trước và sau IPO



Đơn vị: Tỷ đồng – Nguồn: DMX, Kafi Research

Tiền/Nợ vay của DMX tăng lên mức đáng kể



Nguồn: DMX, Kafi Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Khuyến nghị

Khuyến nghị đầu tư của Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI") được xây dựng trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (1) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, (2) tỷ suất cổ tức dự kiến

Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

Mua: Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

Nắm giữ: Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%.

Bán: Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.