

## CTCP Điện Máy Xanh

### Tiềm năng tăng trưởng tích cực với mức giá chào bán phù hợp

- Ngày 17/6/2026 là ngày cuối cùng chào bán cổ phiếu DMX với tỷ lệ tự do chuyển nhượng chỉ ~11%, tương đương chào bán 179.5 triệu cổ phiếu.
- Giai đoạn 2026-27, chúng tôi kỳ vọng chuỗi TGDD&DMX đạt tăng trưởng kép LN ròng 34% bằng việc đẩy mạnh các dịch vụ hỗ trợ để doanh thu/trung bình CH tăng trưởng >20% svck.
- Mức giá chào bán dự kiến là 80,000 đồng/CP, tương ứng P/E 2026 post-IPO ~12.1x – một mức định giá đáng xem xét cho các nhà đầu tư giá trị.

#### Vào ngày 17/6, dự kiến DMX sẽ kết thúc đợt chào bán 179.5 triệu cp với mức giá chào bán 80,000 đồng/cp

Điện Máy Xanh là doanh nghiệp đầu ngành bán lẻ điện tử tiêu dùng Việt Nam với >55% thị phần bán lẻ, có ~3,000 cửa hàng bao phủ khắp 34 tỉnh thành toàn quốc. Việc IPO của DMX khá nhanh chóng khi nghị quyết mới chỉ ra mắt ~12/2025 và hiện đang thực hiện chào bán cổ phiếu ra ngoài công chúng. Nếu thành công, Điện Máy Xanh sẽ phát hành 179.5 triệu cổ phiếu ở mức giá 80,000 đồng/CP, tỷ lệ tự do chuyển nhượng (free-float) sau IPO vào khoảng 11%.

#### Câu chuyện bán lẻ của Điện Máy Xanh: Hoàn thiện hệ sinh thái bán lẻ - dịch vụ - tài chính tiêu dùng để tăng chất - duy trì lượng

Giai đoạn 2026-27, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép LN ròng đạt 34%, tạo cho MWG mức nền lợi nhuận bền vững ở giai đoạn mới là 8,500 tỷ đồng. Điều này được đóng góp bởi các yếu tố HDKD cốt lõi và tối ưu chi phí bán hàng. Trong bối cảnh xu hướng phục hồi chậm rãi đang diễn ra tại thị trường điện tử tiêu dùng, người tiêu dùng ưu tiên các chuỗi có dịch vụ chăm sóc tốt cùng mức giá hợp lý, chúng tôi nhận thấy hệ sinh thái bán lẻ - dịch vụ - tài chính tiêu dùng với các gói trả chậm hấp dẫn sẽ tạo động lực thúc đẩy sản lượng tiêu thụ tại đây, từ đó dự báo tăng trưởng doanh thu kép năm 2026-27 đạt 17%. Ngoài ra, biên LNG có khả năng mở rộng ra nhờ danh mục sản phẩm các sản phẩm gia dụng tiêu dùng (có biên tốt hơn) được dự báo tăng trưởng lớn trong thời gian tới chủ yếu nhờ xu hướng tiêu dùng hàng gia dụng thông minh đang phát triển mạnh tại Việt Nam. Bên cạnh đó, chúng tôi dự tính phần tỷ trọng chi phí bán hàng quản trị duy trì sv thời điểm 2024-25 để phản ánh sự đúng đắn trong chi phí bán hàng khoán cho NVKD sẽ giúp cho hoạt động KD cốt lõi phát triển bền vững.

#### Dự kiến mức giá chào bán cho DMX là 80,000 đồng/CP

Với kết quả dự phóng và dựa vào mức giá chào bán của DMX, P/E fw 2026 (sau khi IPO) là ~12.1x, thấp hơn so với P/E trung vị các doanh nghiệp cùng khu vực là ~12% (P/E trung vị khu vực 13.5x). DMX sở hữu tốc độ tăng trưởng kép giai đoạn 26-27 là 34% với dự kiến tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt (tỷ suất cổ tức) là 7% (tính trên mức giá phát hành cổ phiếu của doanh nghiệp). Do vậy, chúng tôi nhận thấy mức giá này là phù hợp dành cho các nhà đầu tư thích cổ phiếu tăng trưởng tốt dài hạn với chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn.

Tỷ đồng	2024	2025	2026	2027
Doanh thu	93,357	109,479	129,927	148,553
Lợi nhuận ròng	3,717	5,802	8,590	10,350
Tăng trưởng DT	7.5%	17.3%	18.7%	14.3%
Tăng trưởng LN	176.2%	56.1%	48.1%	20.5%
Biên LN gộp	18.3%	17.8%	18.9%	19.4%
EBITDA	5.6%	6.5%	7.6%	8.1%
ROAE	19.5%	32.0%	47.0%	46.6%
ROAA	7.8%	10.9%	13.9%	14.5%
EPS (VND/cp)	8,521	5,268	7,800	9,399
BVPS (VND/cp)	19,232	22,575	28,544	36,719

Giá mục tiêu

n/a

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

n/a

Thông tin cổ phiếu

Giá chào bán (VND)	80,000
Số lượng CP chào bán (CP)	179,500,400
Ngày đăng ký cuối cùng	17/06/2026

Định giá

EPS 2026 (VND/cp)	7,800
P/E 2025	14.5x
P/E 2026 pre-IPO	10.3x
P/E 2026 post-IPO	12.1x

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu (trước phát hành)

MWG	98.96
Ông Nguyễn Đức Tài	0.02
Ông Đoàn Văn Hiếu Em	0.17
Ông Vũ Đăng Linh	0.02
Ông Trần Văn Hoàng	0.03
Khác	0.8

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

## CTCP Điện Máy Xanh

### Luận điểm đầu tư

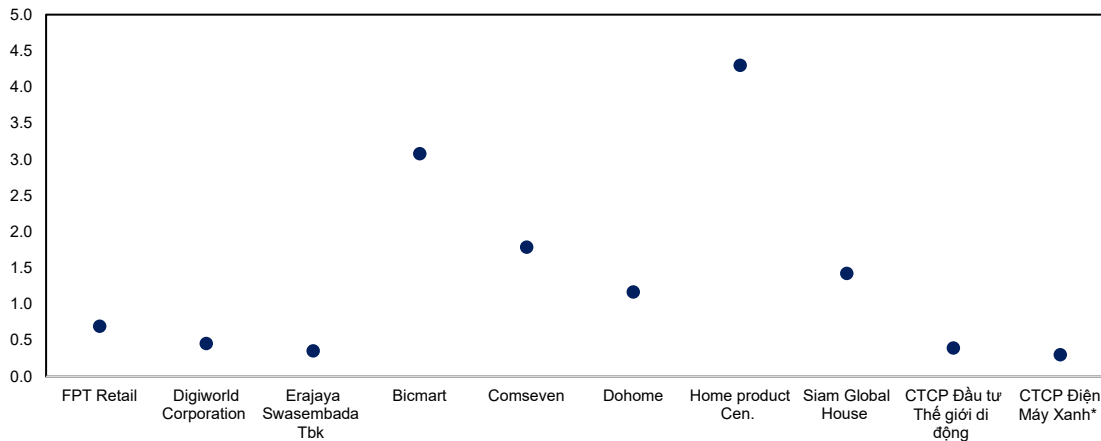
#### Luận điểm đầu tư

- Điện Máy Xanh là chuỗi bán lẻ điện máy tiêu dùng lớn nhất tại Việt Nam với ~3,000 cửa được bao phủ khắp 34 tỉnh thành, sở hữu >55% thị phần cùng hệ sinh thái bán lẻ -dịch vụ chăm sóc - dịch vụ tài chính tiêu dùng toàn diện, nhằm giúp người tiêu dùng sở hữu sản phẩm ở mức giá hợp lý với thời gian nhanh nhất. Theo Euromonitor, thị trường bán lẻ tiêu dùng được dự báo tăng trưởng 8% giai đoạn 2026-30 với nhiều động lực từ việc thay thế sản phẩm đa-zi-năng ở các sản phẩm điện tử gia dụng, đặc biệt là điện lạnh và gia dụng thông minh. Với thế mạnh về người dẫn đầu cùng khả năng dẫn dắt xu hướng tiêu dùng, chúng tôi dự báo DMX sẽ có thêm được thị phần và sở hữu tăng trưởng tốt hơn thị trường chung.
- Giai đoạn 2026-27, chúng tôi dự báo tăng trưởng kép doanh thu đạt 17% với chủ lực là tăng trưởng từ các ngành hàng laptop & máy tính bảng, điện lạnh và gia dụng thông minh, bên cạnh đó ngành hàng điện thoại duy trì tăng trưởng 1 chữ số. Biên LN gộp dự báo nở tăng thêm 1d% với danh mục sản phẩm các ngành hàng gia dụng, điện lạnh được nói ra tốt hơn trong giai đoạn tới, đồng pha với sự tăng trưởng của lĩnh vực bất động sản nhà ở. Kết hợp với chi phí được duy trì, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận kép đạt 34%, giúp cho lợi nhuận ròng đi lên mức nền cao hơn cho giai đoạn tăng trưởng mới.
- DMX chào bán ra ngoài thị trường với mức giá 80,000 đồng/cổ phiếu, tương đương P/E fw 2026 post-IPO đạt 12x. Ở khu vực châu Á, theo số liệu bloomberg, trung vị các cổ phiếu bán lẻ điện tử tiêu dùng có cùng vốn hóa đang ở mức 13.5x, cao hơn 30% so với DMX. Bên cạnh tăng trưởng LN ròng khả quan, DMX còn có tỷ suất cổ tức (trên mức giá chào bán) là 7% (đã bao gồm 5% cổ tức đặc biệt cho NDT IPO). Chúng tôi nhận thấy đây là một cơ hội đầu tư cổ phiếu đầu ngành, tăng trưởng khả quan với tỷ suất tiền mặt hấp dẫn.

#### **Điện Máy Xanh có mức giá chào bán 80,000 đồng/CP, tương ứng P/E fw 2026 post-IPO là ~12x**

Điện Máy Xanh chào bán với mức giá 80,000 đồng/CP, tương ứng P/E fw 2026 post-IPO (sau phát hành) là 12x. Nhìn về phía thị trường, ở các DN cùng ngành trong cùng khu vực châu Á, theo số liệu Bloomberg, các doanh nghiệp bán lẻ điện tử tiêu dùng hiện đang có mức P/E fw 2026 trung vị ~14.3x với tăng trưởng LN ròng từ 3-35%. Nhìn về DMX, theo mức giá chào bán ra thị trường, P/E fw 2026 ~12x với tăng trưởng kép LN ròng 34% svck, do vậy mức PEG 2026-27 khoảng 0.3. Với một doanh nghiệp bán lẻ đã có quy mô ổn định và đang tập trung vào tăng trưởng DT/CH, chúng tôi nhận thấy DMX đang được chào bán ở mức giá hấp dẫn với tiềm lực tài chính và tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp trong thời gian tới. Bên cạnh đấy, tỷ suất cổ tức dự tính sau khi được IPO khoảng 7%, do vậy chúng tôi đánh giá đây là một cơ hội đầu tư hấp dẫn cho các nhà đầu tư trung – dài hạn.

Hình 1: PEG 2026 các doanh nghiệp bán sản phẩm điện tử tiêu dùng tại châu Á.



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 2: So sánh với doanh nghiệp cùng ngành

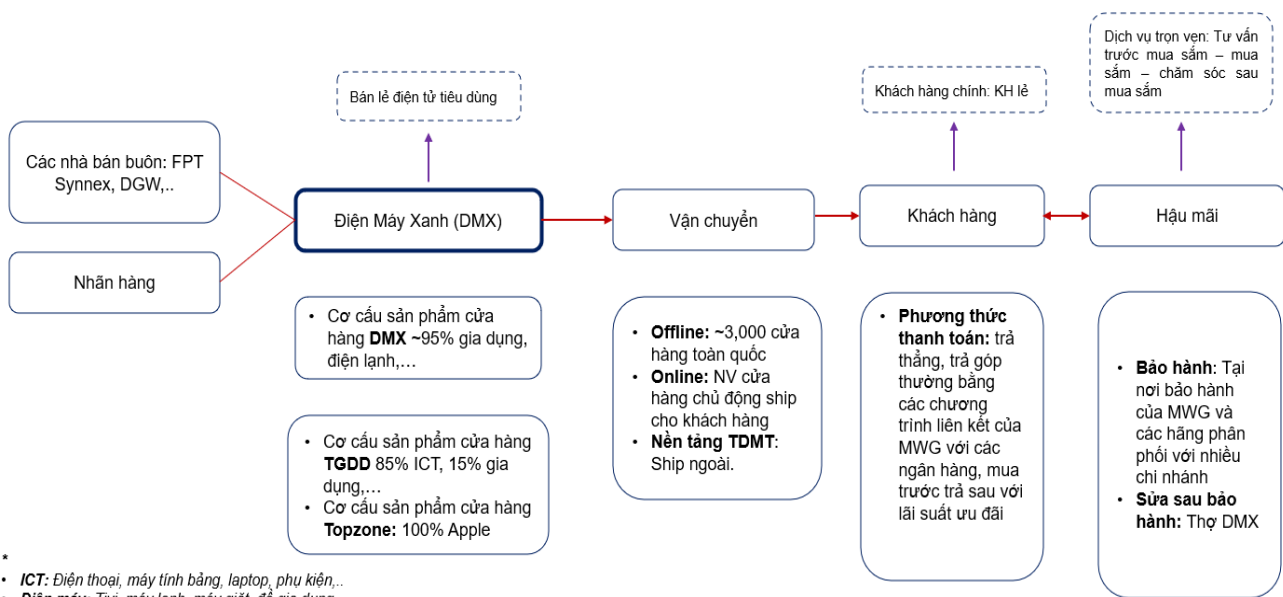
Công ty	Mã Bloomberg	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (lần)		P/B (lần)		ROA%		ROE (%)		PEG	
			TTM	2026F	TTM	2026F	TTM	2026F	TTM	2026F		
<b>Doanh nghiệp bán điện tử tiêu dùng</b>												
FPT Retail	FRT VN	967	22.5	20.2	4.6	3.8	3.4	4.0	15.5	16.4	0.6	
Digiworld Corporation	DGW VN	374	13.4	11.9	2.4	1.8	5.3	5.8	19.0	17.9	0.4	
Erajaya Swasembada Tbk	ERAA IJ EQUITY	326	4.0	4.4	0.6	0.6	4.8	4.8	16.1	13.1	2.2	
Bicmart	3048 JP EQUITY	2,052	15.3	15.4	1.7	1.7	3.9	3.8	11.7	10.9	7.7	
Comseven	COM7 TB EQUITY	1,937	14.6	14.3	5.3	4.9	14.8	14.3	39.5	38.2	1.6	
Nojima	7419 JT EQUITY	2,791	10.8	n/a	1.7	n/a	6.4	n/a	17.3	n/a	n/a	
Dohome	Dohome TB	367	19.5	15.2	0.8	0.8	1.8	2.3	4.5	5.2	0.6	
Home product Cen.	HMPRO TB	2,380	13.5	12.9	2.9	2.9	8.2	8.9	20.4	22.8	4.3	
Siam Global House	Global TB	1,110	16.8	15.4	1.3	1.3	5.4	5.8	8.4	8.7	1.1	
CTCP Đầu tư Thế giới di động	MWG VN	4,687	13.8	10.4	3.4	2.7	10.0	10.2	25.4	23.6	0.3	
Trung bình				14.8	13.5	2.6	2.4	6.6	7.0	18.3	18.0	
CTCP Điện Máy Xanh*			3,941		12.1		3.0		14.0		33.0	0.2

\*Giá định DMX phát hành thành công 179.5 triệu cp với mức giá 80,000 đồng/cp

## Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Điện Máy Xanh là công ty con của CTCP đầu tư Thế Giới Di Động (HOSE: MWG) với chuyên môn về lĩnh vực bán lẻ điện tử tiêu dùng. Điện Máy Xanh tham gia thị trường điện thoại di động từ năm 2004 với chuỗi Thế Giới Di Động, sau đó vào năm 2010 ra mắt hệ thống Điện Máy Xanh (tiền thân là Dienmay.com). Trong suốt thời gian hoạt động, Điện Máy Xanh tập trung phát triển chuỗi bán lẻ điện tử tiêu dùng, liên tục cải tiến danh mục sản phẩm để mang đến cho khách hàng đa dạng sản phẩm, dịch vụ chăm sóc trọn vẹn với một mức giá hợp lý. Tính đến cuối T5/2026, quy mô cửa hàng đạt mốc ~3,000 cửa hàng với độ phủ sóng khắp 34/34 tỉnh thành tại Việt Nam. Tính đến cuối T5/2026, quy mô cửa hàng đạt mốc ~3,000 cửa hàng với độ phủ sóng khắp 34/34 tỉnh thành tại Việt Nam, Erablue (tại Indonesia) chạm mốc 265 cửa hàng.

Hình 14: Ngành nghề kinh doanh chính của Điện Máy Xanh là bán lẻ điện tử tiêu dùng



Nguồn: DMX, MBS Research

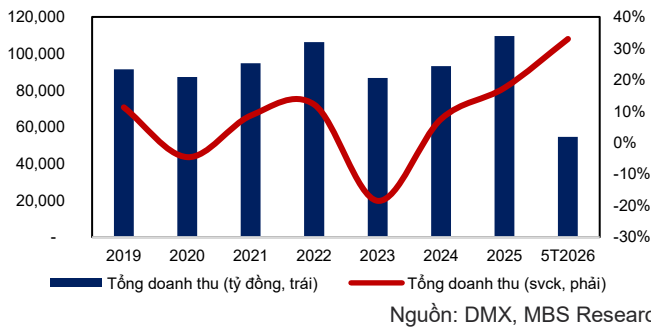
Trong ngành bán lẻ điện tử tiêu dùng tại Việt Nam, DMX bỏ xa các đối thủ hiện tại về quy mô cửa hàng (thị phần ~55% với ~3000 cửa hàng, trong khi đó top 2 chỉ có ~620 cửa hàng), giúp DMX luôn có khả năng dẫn đầu xu hướng tiêu dùng tốt, cũng như có nhiều lợi thế tăng trưởng kinh tế tốt hơn thị trường chung khi xu hướng phục hồi bắt đầu. Bên cạnh đó, với thế mạnh của người dẫn đầu, cũng lợi thế sức khỏe tài chính lành mạnh, MWG bắt tay được với các ngân hàng lớn để biến ~3,000 cửa hàng thành đại lý giao dịch, cùng việc tạo được mảng dịch vụ tài chính tiêu dùng nhanh chóng – 0 phí hấp dẫn giúp cho người tiêu dùng sở hữu sản phẩm với mức chi phí hấp dẫn. Cụ thể, MWG đã dần đầu xu hướng trả chậm vào năm 2025, nhằm giúp người mua sở hữu sản phẩm với khoản thời gian trả tiền dài hơn (9-12 tháng, ngày trước là 3-6 tháng), không mất phí mà không cần trả trước 10-30% giá trị sản phẩm. Giai đoạn triển khai phần trả chậm đồng thời xu hướng phục hồi diễn ra, giúp cho MWG đạt được tăng trưởng kép doanh thu tốt hơn thị trường chung và thu hút trở lại thị phần từ đối thủ.

**KQKD Q1/2026 tăng trưởng vượt bậc**

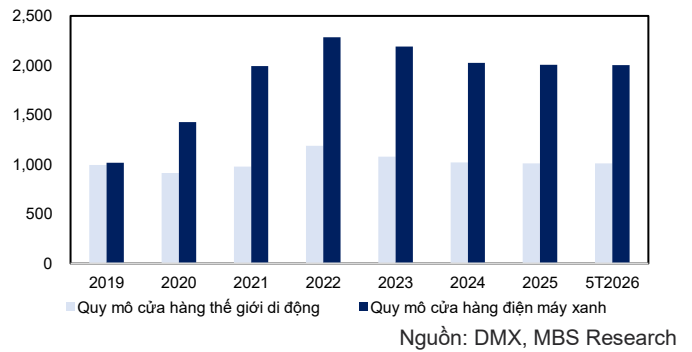
Hình 3: Kết quả kinh doanh Q1/26

Các tiêu chí KQKD	Q1/2026	yoy (%)	Đánh giá
Số cửa hàng	-	-	
TGDD	1,014	-0.3%	
DMX	2,006	-1.0%	
Doanh thu/cửa hàng/tháng	-	-	
TGDD	3.6	31.9%	Q1/2026, DT/CH trung bình tăng trưởng 32% svck, cao hơn mức tăng của thị trường chung, với sự tăng trưởng khả quan của các ngành nghề điện thoại Apple và laptop
DMX	3.6	36.3%	Q1/2026, DT/CH trung bình tăng trưởng 36% svck, cao hơn nhiều so với mức tăng của thị trường cho thấy phần nào MWG đã có thêm lợi thế thị phần. Trong đó, các ngành gia dụng, tivi, tủ lạnh, máy giặt ghi nhận tăng trưởng >30%
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>32,542</b>	<b>29.4%</b>	
TGDD	10,883	31.1%	
DMX	21,533	35.0%	
Khác	126	-86.0%	
Lợi nhuận gộp	6,241	37.9%	
Biên lợi nhuận gộp	19.2%	1.2%	Biên LN gộp được cải thiện do mức nền giá bán khả quan hơn svck, đặc biệt sự tăng trưởng của các lĩnh vực gia dụng tiêu dùng, điện lạnh, điện tử tiêu dùng tốt hơn sv lĩnh vực điện thoại, máy tính
Chi phí bán hàng	2,438	14.0%	
Chi phí quản trị DN	1,225	58.8%	Chi phí quản trị DN tăng mạnh 59% svck chủ yếu do phần chi phí nhân viên.
% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu	11.3%	-0.3%	
Doanh thu tài chính	512	17.4%	Doanh thu tài chính tăng mạnh do mặt bằng lãi tiền gửi tốt hơn trong năm 2026
Chi phí tài chính	326	61.1%	Chi phí tài chính tăng mạnh chủ yếu do quy mô nợ vay tăng để phục vụ cho vốn lưu động trong giai đoạn 2026 khi xu hướng phục hồi tốt hơn và DMX cần chuẩn bị hàng do vấn đề thiếu cung năm 2026-2027
LNTT	2,775	49.5%	
Thuế TNDN	557	47.2%	
<b>LN ròng</b>	<b>2,219</b>	<b>50.1%</b>	Tổng kết, nhờ HDKD cốt lõi tăng trưởng tích cực, LN ròng ghi nhận 2,219 tỷ đồng, tăng 50% svck

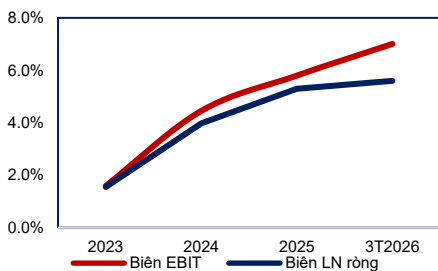
Hình 15: DMX đạt đáy vào năm 2023 và đang trên đà phục hồi mạnh mẽ...



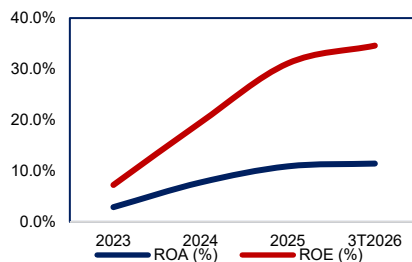
Hình 16: DMX duy trì quy mô ~3,000 cửa hàng với khả năng bao phủ 34/34 tỉnh thành



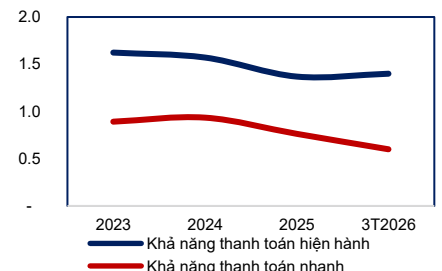
Hình 17: Biên EBIT và biên LN ròng



Hình 18: ROA và ROE



Hình 19: Khả năng thanh toán



## Dự báo kết quả kinh doanh 2026-27

Hình 4: Dự báo KQKD 2026-27

VNDbn	2025	2026	svck	2027	svck	Đánh giá
Số lượng cửa hàng (Cửa hàng)						
- Thế giới di động	1,012	1,012	0.0%	1,012	0.0%	
- Điện máy xanh	2,008	2,008	0.0%	2,008	0.0%	
Doanh thu/CH/tháng						
- Thế giới di động	3.1	3.6	15.5%	4.0	12.0%	Chúng tôi dự báo tăng 16% svck chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng giá bán sản phẩm từ doanh thu máy tính xách tay và doanh thu điện thoại-Apple với chu kỳ nâng cấp sản phẩm đang diễn ra mạnh mẽ, chủ yếu do những lo ngại tăng giá bán sản phẩm vào thời gian sắp tới. Bên cạnh đó, chúng tôi duy trì tăng trưởng sản lượng 1 chữ số. Với xu hướng tương tự thế giới di động, chúng tôi kỳ vọng xu hướng phục hồi khả quan giúp cho dự báo sản lượng các sản phẩm điện tử tiêu dùng bao gồm: gia dụng, máy lạnh, máy giặt... Có khả năng tăng vượt bậc trên mức nền thấp năm 2024-2025, nhờ đó DT/CH trung bình tăng 27% svck.
- Điện máy xanh	2.8	3.6	26.6%	4.2	15.5%	
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>109,479</b>	<b>129,927</b>	<b>18.7%</b>	<b>148,553</b>	<b>14.3%</b>	
- Thế giới di động	37,393	43,194	15.5%	48,377	12.0%	
- Điện máy xanh	68,529	86,733	26.6%	100,177	15.5%	
Lợi nhuận gộp	19,487	24,507	25.8%	28,804	17.5%	
<i>Biên LN gộp</i>	<i>18%</i>	<i>19%</i>	<i>1.1%</i>	<i>19%</i>	<i>0.5%</i>	Chúng tôi dự báo biên LN gộp tăng 1.1đ% svck do tỷ trọng doanh thu các sản phẩm có biên cao hơn (gia dụng, điện lạnh) cao hơn trong năm 2026-27.
Chi phí bán hàng	9,961	11,044	10.9%	12,627	14.3%	
Chi phí QLDN	3,179	3,898	22.6%	4,457	14.3%	
<b>&amp;CPBH&amp;QLDN/tổng DT</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>12%</b>	<b>0.0%</b>	
Thu nhập tài chính	1,843	2,235	21.3%	2,461	10.1%	
Chi phí tài chính	1,175	1,356	15.4%	1,537	13.3%	
- Chi phí lãi vay	970	1,171	20.8%	1,352	15.4%	
Thu nhập từ LDLK						
Lợi nhuận trước thuế	7,269	10,737	47.7%	12,998	21.1%	
Thuế	1,467	2,147	46.4%	2,600	21.1%	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>5,802</b>	<b>8,590</b>	<b>48.1%</b>	<b>10,399</b>	<b>21.1%</b>	Tổng kết, tận dụng chu kỳ thay thế sản phẩm đến sớm do những lo ngại về giá bán tăng cao, DMX đã có những chiến lược bán hàng phù hợp giúp cho HDKD cốt lõi tăng trưởng khả quan hơn thị trường chung, nhờ đó LN ròng ước tăng trưởng kép 34% trong giai đoạn 2026-2027, đánh dấu mức LN ròng mới của DMX.

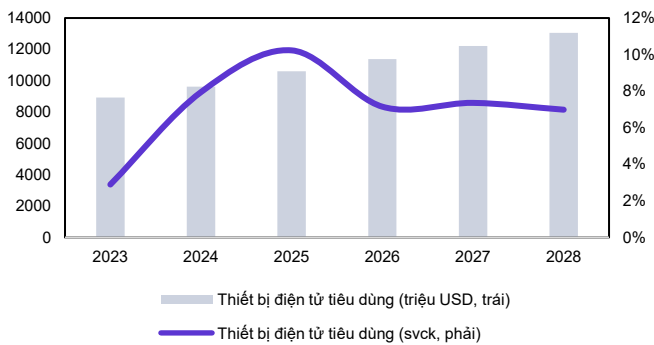
Năm 2026, công ty đề ra kế hoạch doanh thu và LN ròng 122,500/7,350 tỷ đồng, tăng trưởng 11.9%/26.7% svck. Chúng tôi đánh giá MWG có khả năng thực hiện vượt kế hoạch này do sức mua của 5T2026 đã hoàn tất 45% kế hoạch doanh thu của doanh nghiệp. Ngoài ra, LN ròng Q1/2026 đã hoàn tất 30% kế hoạch cả năm và còn mùa cao điểm cuối năm.

## Điện Máy Xanh: Tận dụng xu hướng tiêu dùng trẻ của Việt Nam làm động lực chính cho tăng trưởng LN ròng giai đoạn 2026-2030.

Lợi thế về điều kiện thị trường đảm bảo cho doanh thu tăng trưởng kép 17% trong giai đoạn 2026 -2030

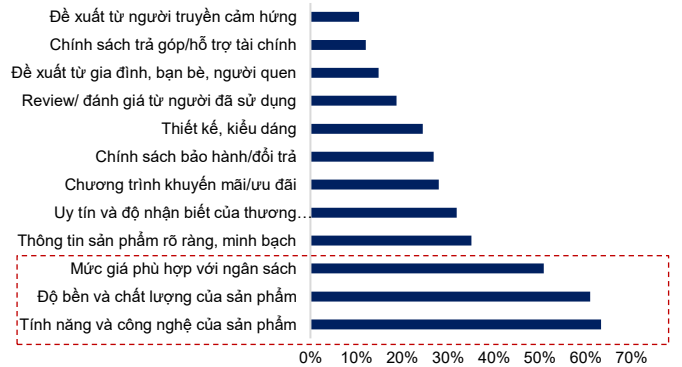
Nhìn về mặt thị trường, thị trường điện tử tiêu dùng dự báo tăng trưởng kép 8% trong giai đoạn 2026-2030 với động lực đến từ (1) xu hướng dân số trẻ với sở thích sử dụng đồ công nghệ, (2) chu kỳ thay thế sản phẩm công nghệ với xu hướng đa-zi-năng và tích hợp AI hỗ trợ, đồng bộ hóa căn nhà thông minh với xu hướng IoT. Tại thị trường điện tử tiêu dùng tại Việt Nam, tỷ lệ thâm nhập của các sản phẩm thông minh trong các hộ gia đình còn khá khiêm tốn, chỉ ~50% so với tỷ lệ thâm nhập cơ bản là 95%, tạo ra động lực tăng trưởng khả quan cho lĩnh vực này. Đặc biệt, trong chu kỳ thay thế lần này, chúng tôi nhận thấy xu hướng người tiêu dùng thay đổi khá nhiều so với giai đoạn trước. Nếu giai đoạn trước chi phí sở hữu cao - hợp lý tính năng đặc thù thì hiện tại người tiêu dùng hướng đến chi phí hợp lý - đa zi năng - kết nối thông minh để tiện lợi khi sử dụng.

Hình 5: Ước tính tăng trưởng thị trường điện tử tiêu dùng năm 2026-27...



Nguồn: Euromonitor, MBS Research

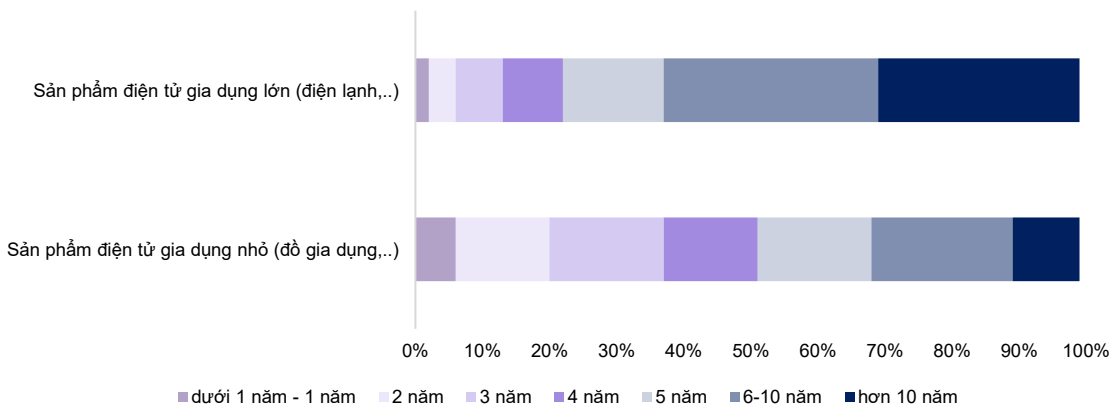
Hình 6: ..với xu hướng mua sắm các sản phẩm nâng cấp về tính năng và công nghệ của sản phẩm với độ bền phù hợp



Nguồn: Cốc cốc, MBS Research

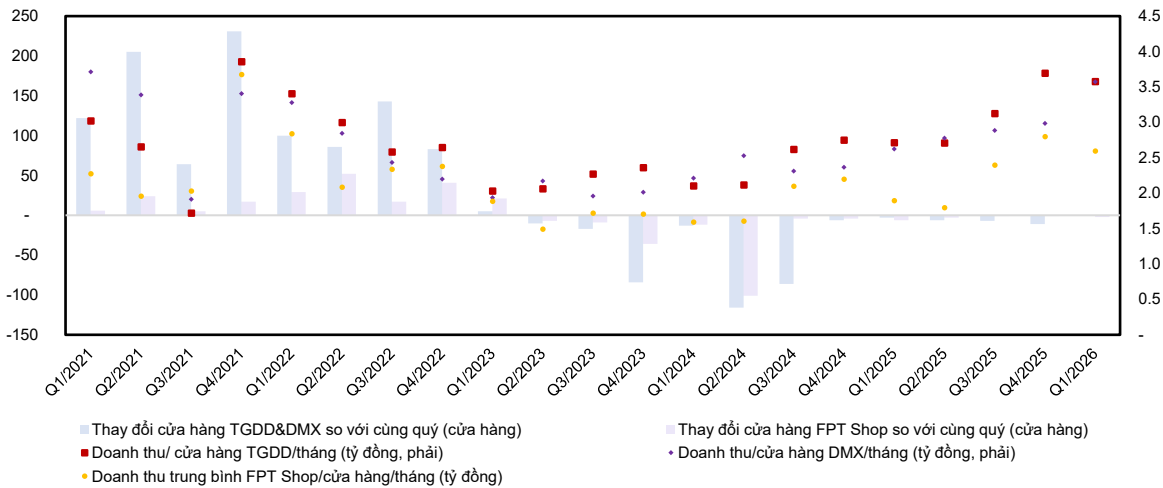
Hình 7: Trung bình với gia dụng lớn, người tiêu dùng thay đổi ~6 năm và với đồ gia dụng nhỏ từ 3-6 năm.

Trung bình thời gian thay thế sản phẩm điện tử tiêu dùng



Nguồn: NelsenIQ, MBS Research

**Hình 8: Giai đoạn cao điểm cũ là cuối năm 2021 – giữa năm 2022 và đến hiện tại, thị trường đang chứng kiến giai đoạn phục hồi diễn ra với dự báo cuối 2025 – năm 2026 là khởi đầu chu kỳ thay thế sản phẩm**

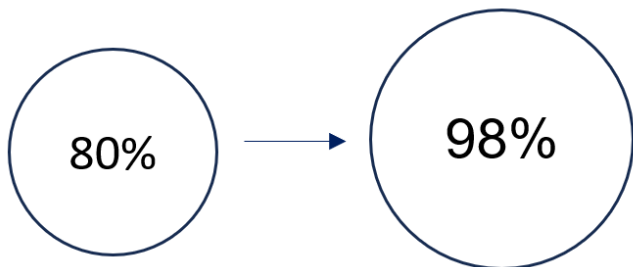


Nguồn: DMX, MBS Research

Chúng tôi dự báo doanh thu có tăng trưởng kép 17% trong giai đoạn 2026-27 nhờ vào các động lực chính từ hoạt động kinh doanh cốt lõi với các lợi thế (1) danh mục sản phẩm đa dạng với nhiều phân khúc khác nhau, (2) chương trình tài chính tiêu dùng với các gói trả chậm duyệt nhanh - 0 chi phí, (3) dịch vụ thợ DMX tận tâm với đội ngũ có mặt khắp 34 tỉnh thành. Chúng tôi nhận thấy các lợi thế này tạo ra điểm mạnh lớn giúp cho DMX giành lại được thị phần, có được tăng trưởng doanh thu khả quan hơn nhiều so với thị trường chung, cụ thể về các điểm mạnh:

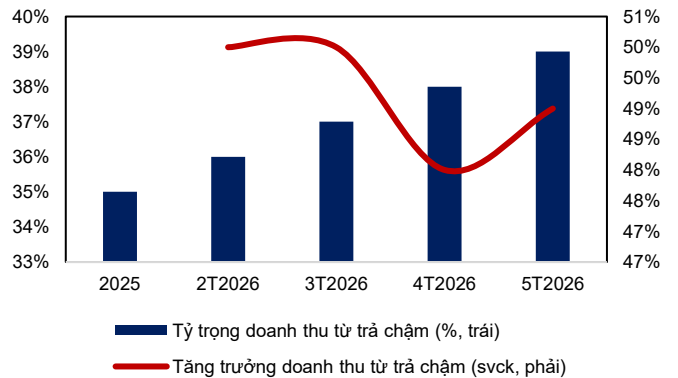
- Danh mục sản phẩm đa dạng với các phân khúc từ thấp - cao cấp, đáp ứng được đầy đủ nhu cầu thay thế, sắm mới của người tiêu dùng
- Trong mô hình bán lẻ của Điện Máy Xanh, tài chính tiêu dùng là một trợ thủ đắc lực giúp người tiêu dùng sở hữu sản phẩm với mức chi phí thấp mỗi tháng, không chênh lệch so với giá sản phẩm ban đầu (không phí thu hộ, không phụ phí) trong thời gian 9-12 tháng cùng tỷ lệ sản phẩm được trả chậm lên đến 98% (năm ngoái tỷ lệ này là 90%). Đây là một trong những lợi thế cạnh tranh lớn nhất của DMX trong bối cảnh xu hướng chi tiêu thông minh của người tiêu dùng tại Việt Nam

**Hình 9: Tỷ lệ sản phẩm được áp dụng chính sách trả chậm của MWG gia tăng đáng kể từ năm 2025 đến nay.**



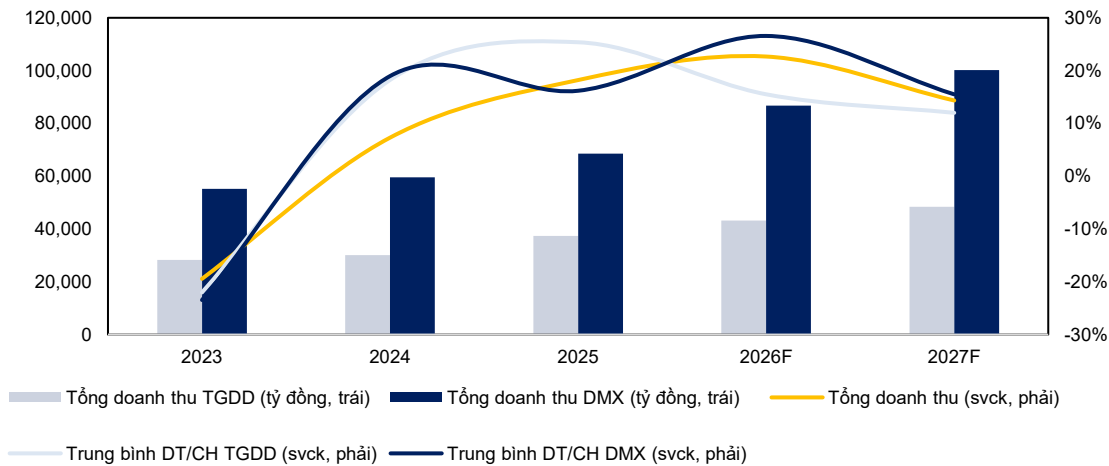
Nguồn: DMX, MBS Research

**Hình 10: Tỷ trọng doanh thu từ trả chậm đã tăng 35% lên 39% trong 5T2026 và dự kiến còn tăng**



Nguồn: DMX, MBS Research

Hình 11: Dự báo doanh thu giai đoạn 2026-27 với chủ lực từ tăng trưởng doanh thu/CH

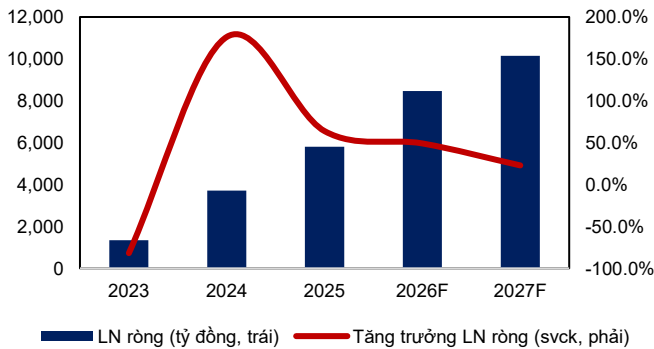


Nguồn: DMX, MBS Research

**HDKD cốt lõi tích cực là nền tảng tốt giúp cho LN ròng đạt tăng trưởng kép 34% giai đoạn 2026-27**

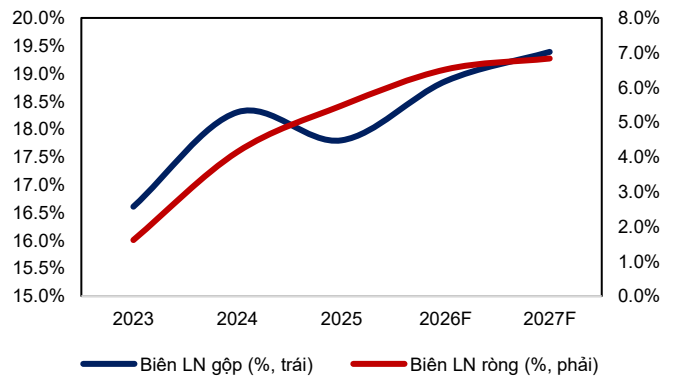
Chúng tôi dự báo LN ròng tăng trưởng kép 34% trong giai đoạn 2026-27, cao hơn tăng trưởng kép của doanh thu chủ yếu nhờ vào: (1) Biên LN gộp có khả năng cải thiện nhờ khả năng mở rộng danh mục sản phẩm của các lĩnh vực có biên tốt hơn (gia dụng, điện lạnh, máy tính) khi xu hướng thay thế/mua mới các sản phẩm này dự báo tích cực hơn trong thời gian tới, (2) Chi phí được giảm nhẹ ở mức chi phí bán hàng, một phần đến từ khấu hao các cửa hàng được mở trong giai đoạn 2021-2022.

Hình 12: LN ròng dự báo tăng trưởng kép 34% trong giai đoạn 2026-27...



Nguồn: DMX, MBS Research

Hình 13: Với biên LN ròng ~6.5% - chưa bằng thời điểm cao điểm năm 2021 khi biên LN ròng ~7% cho thấy khả năng tăng trưởng khả quan trong trung - dài hạn.



Nguồn: DMX, MBS Research

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin t bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nh hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể r. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần th báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dun sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc p phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng củ chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

### Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng kh Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau ni năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

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

## KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

**Giám đốc Khối Nghiên cứu**  
Trần Thị Khánh Hiền

**Trưởng phòng**  
Nguyễn Tiến Dũng