

## Điện Máy Xanh (DMX)

Ngành	Bán lẻ
Ngày báo cáo	23/04/2026
Cổ tức 2026	4.000 VND
Cổ phần Nhà nước	0%
SL cổ phiếu lưu hành	1,10 tỷ
Pha loãng	1,27 tỷ
	DMX VNI
P/E (trượt)	N/A 17,0x
P/B (hiện tại)	N/A 2,2x
ROE	31,0% 14,1%
ROA	10,9% 2,1%

## Tổng quan Công ty

CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh (DMX) nắm các chuỗi bán lẻ điện máy hàng đầu Việt Nam, nắm giữ 60% thị phần điện thoại và khoảng 40% thị phần điện máy. Công ty vận hành nền tảng bán lẻ đa kênh với nhiều mô hình cửa hàng và khoảng 3.000 điểm bán trên khắp toàn bộ 34 tỉnh thành. DMX cũng cung cấp các dịch vụ kỹ thuật, tài chính tiêu dùng và các dịch vụ khác.

## Bùi Xuân Vĩnh

Chuyên viên cao cấp

## Hoàng Nam

Giám đốc

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu *	106.801	130.847	143.011	156.433
%YoY	18,4%	22,5%	9,3%	9,4%
LNST-CĐTS *	6.075	9.324	11.035	12.842
%YoY	45,6%	53,5%	18,3%	16,4%
TT EPS	56,1%	46,8%	12,5%	16,4%
Biên LN gộp	17,1%	17,9%	18,2%	18,5%
Biên LN ròng *	5,7%	7,1%	7,7%	8,2%
DPS	1.000	4.000	4.350	5.050
ROE	31,0%	34,5%	28,3%	28,6%

\* Tăng trưởng doanh thu trên cùng của hàng (LFL), loại trừ An Khang và Avakids, nhưng bao gồm Thợ DMX

## Năm trụ cột thúc đẩy giai đoạn tăng trưởng tiếp theo

- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) doanh thu so sánh tương đương (LFL) giai đoạn 2025-2028F đạt 14% và CAGR EPS đạt 24%, được thúc đẩy bởi CAGR DT 11%/15% trong mảng ICT/điện máy (CE), dịch vụ tài chính (25%) và Thợ DMX (hợp nhất từ 2026). Sự chuyển dịch cơ cấu lợi nhuận gộp: tổng dịch vụ dự kiến tăng từ 10% lên 18% tổng LNG vào 2028.
- Theo dự báo ngành, thị trường ICT & CE của Việt Nam có thể tăng trưởng với CAGR 8,2% (2025-2030), nhanh nhất Đông Nam Á. Các động lực chính là nhu cầu thay thế/nâng cấp tại Việt Nam (chu kỳ điện thoại khoảng 20 tháng so với 29 tháng trên toàn cầu) và tỷ lệ thâm nhập thấp của các thiết bị điện tử gia dụng tiện nghi.
- So với mức trung vị của các công ty cùng ngành tại châu Á, DMX vượt trội về thị phần, tăng trưởng (CAGR EPS 2024-2026 là 39% so với 26%) và ROE (31% so với 12%). Do đó, chúng tôi tin rằng DMX xứng đáng được định giá cao hơn so với mức P/E dự phóng 2026 trung vị của các công ty cùng ngành là 14,2 lần.
- Công ty cam kết tỷ lệ chi trả cổ tức  $\geq 50\%$ , có kế hoạch IPO tối đa 16% số cổ phiếu đang lưu hành và dự định gắn quyền chọn cổ phiếu nhân viên với các KPI dài hạn để hỗ trợ chiến lược tăng trưởng 5 trụ cột của mình.
- Rủi ro đầu tư:** Chu kỳ lãi suất tài chính tiêu dùng; giá chip nhớ ở mức cao; rủi ro thực thi B2B của Thợ DMX; cạnh tranh từ thương mại điện tử.

**Chiến lược tập trung vào chất lượng giúp mở rộng thị phần và biên lợi nhuận:** DMX đang mở rộng lợi thế cạnh tranh thông qua chiến lược khác biệt hóa dịch vụ (Thợ DMX, SuperApp, tài chính tiêu dùng), tức những yếu tố mà các đối thủ cạnh tranh (đối thủ lớn nhất chỉ 634 cửa hàng) khó có thể sao chép. Dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) doanh thu bán lẻ giai đoạn 2025-2028 đạt 13% so với mức 8,2% của thị trường phản ánh việc tiếp tục gia tăng thị phần. Bước ngoặt tập trung vào chất lượng từ tháng 10/2023 đã giúp LNST năm 2025 phục hồi gấp 3,2 lần, lên mức trung bình giai đoạn 2020-2022 là 5,8 nghìn tỷ đồng nhờ đóng cửa 412 cửa hàng hoạt động kém hiệu quả, gắn thu nhập nhân viên với năng suất, cũng như cao cấp hóa mô hình cửa hàng (tăng 50%-75% doanh thu) và cơ cấu danh mục hàng hóa (SKU).

**Dịch vụ tài chính: Biên lợi nhuận cao, không rủi ro tín dụng, thu hút khách hàng:** Tài chính tiêu dùng và đại lý ngân hàng - thanh toán hóa đơn lần lượt chiếm 70%/30% doanh thu dịch vụ tài chính 2025. DMX hưởng hoa hồng tài chính tiêu dùng từ công ty tài chính mà không phải chịu rủi ro tín dụng. Tỷ lệ phê duyệt đạt mức cao 80% trong vòng chưa đầy 3 phút. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ thâm nhập tài chính tiêu dùng của DMX sẽ tăng từ 35% doanh thu bán lẻ 2025 lên 50% vào 2028.

**Thợ DMX: Khai thác hạ tầng dịch vụ điện máy quy mô lớn nhất Việt Nam:** Thợ DMX sở hữu đội ngũ 8.000 nhân viên, bao gồm 4.100 kỹ thuật viên, 700 xe tải và 300 trạm lưu kho. Mảng B2C bắt đầu bằng việc đẩy mạnh các gói dịch vụ đi kèm (gia hạn bảo hành, bảo trì; dự kiến tăng từ 8% lên 25% doanh thu bán lẻ giai đoạn 2025-2028) và sau đó là dịch vụ sửa chữa tại nhà theo yêu cầu. Mảng B2B sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2026 từ hàng chục nghìn trạm sạc pin cho V-Green và 1.000 cửa hàng Bách Hóa Xanh (BHX).

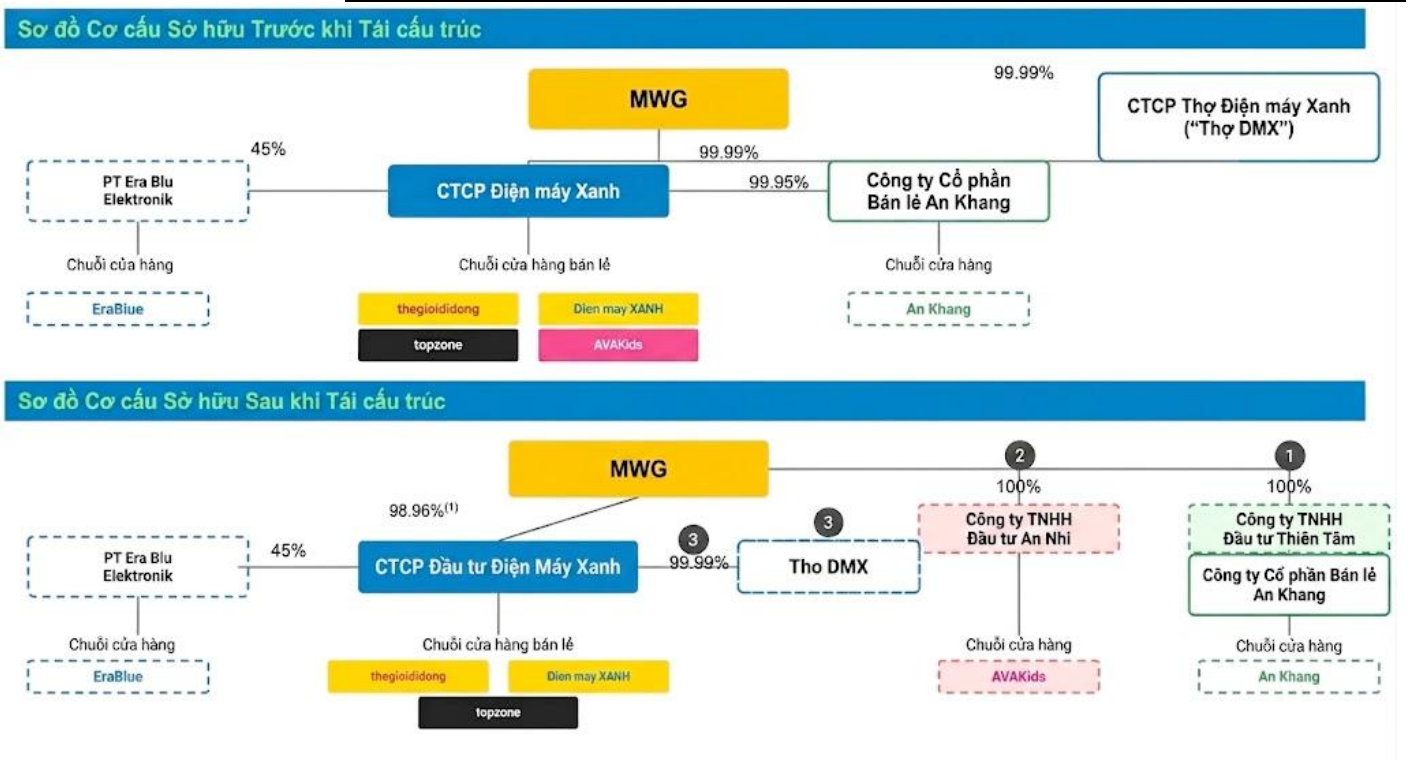
**SuperApp: Nền tảng đa dịch vụ, hệ sinh thái sản phẩm của MWG và bên thứ ba:** Ứng dụng bán chéo sản phẩm cho 18 triệu người dùng thông qua các tính năng mua sắm, khách hàng thân thiết và gần đây là các dịch vụ nêu trên. Hạ tầng offline của MWG giúp ứng dụng này trở nên khác biệt so với hầu hết các nền tảng thương mại điện tử, qua đó củng cố thêm lợi thế cạnh tranh của DMX.

**EraBlue: Tăng trưởng 8 năm bằng hơn 10 năm của DMX; tiềm năng dài hạn đáng kể:** Đảo Java của Indonesia có 150 triệu dân với tỷ lệ thâm nhập của kênh bán lẻ hiện đại (MT) trong mảng điện máy còn thấp. Với mô hình cửa hàng nhỏ ưu việt và dịch vụ hậu mãi tốt, EraBlue ghi nhận doanh số trên mỗi cửa hàng cao gấp khoảng 2 lần so với các cửa hàng DMX có cùng mô hình tại Việt Nam và có thời gian hoàn vốn là 16 tháng. Chúng tôi dự báo số lượng cửa hàng EraBlue sẽ tăng gấp 5,6 lần lên 1.000 cửa hàng trong 5 năm tới, đóng góp 3% vào LNTT dự phóng năm 2030 của DMX.

## Mục lục

Năm trụ cột thúc đẩy giai đoạn tăng trưởng tiếp theo .....	1
Triển vọng giai đoạn 2025–2028: Doanh thu 14%, EPS 22% .....	4
So sánh với các công ty cùng ngành (CTCN), các nhà bán lẻ và đơn vị phân phối tương đương ...	7
Việt Nam là thị trường ICT & CE tăng trưởng nhanh nhất Đông Nam Á, và DMX là đơn vị dẫn đầu về mặt cấu trúc .....	8
Chuyển trục chất lượng để thúc đẩy thị phần và mở rộng biên lợi nhuận .....	12
Dịch vụ Tài chính: Biên lợi nhuận cao, không rủi ro tín dụng, thu hút khách hàng trọng tâm .....	15
SuperApp Quà Tặng VIP (QTV): Nền tảng đa dịch vụ, MWG và Hệ sinh thái bên thứ ba .....	16
EraBlue Indonesia: Tăng trưởng 8 năm bằng hơn 10 năm của DMX tại Việt Nam .....	17
Tài liệu ĐHCĐ 2026 và KQKD quý 1/2026 của DMX .....	18
Rủi ro đầu tư .....	19
Tổng quan Công ty: Lịch sử, Ban lãnh đạo và Hoạt động .....	20
<b>Hệ thống khuyến nghị của Vietcap</b> .....	23
<b>Liên hệ</b> .....	24
<b>Khuyến cáo</b> .....	25

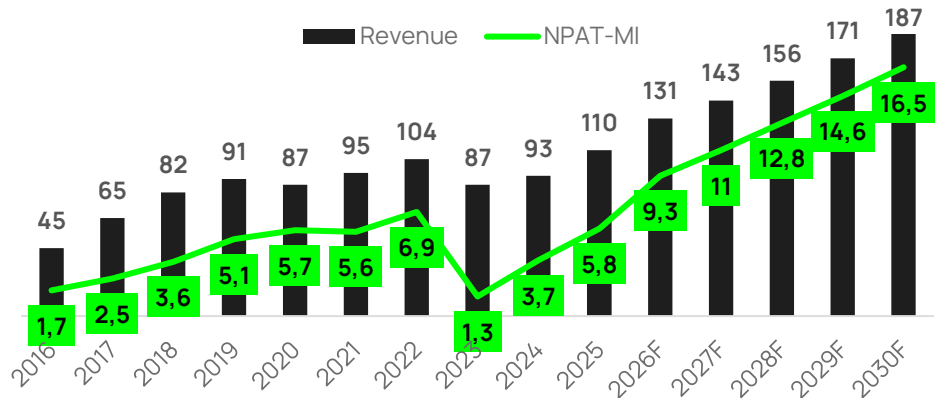
Hình 1: Cơ cấu sở hữu của Thế giới Di động (MWG)



Nguồn: DMX, Ghi chú: Quá trình tái cấu trúc, bao gồm các giao dịch (1), (2) và (3), đã được hoàn tất vào ngày 23/12/2025.

## Triển vọng giai đoạn 2025–2028: Doanh thu 14%, EPS 22%

Hình 2: Dự báo Doanh thu & LNST sau lợi ích CĐTS của DMX giai đoạn 2025–2028 (tỷ đồng)



Nguồn: Dự báo của Vietcap. Doanh thu bao gồm cả An Khang và Avakids, vốn sẽ được tách khỏi báo cáo hợp nhất từ năm 2026

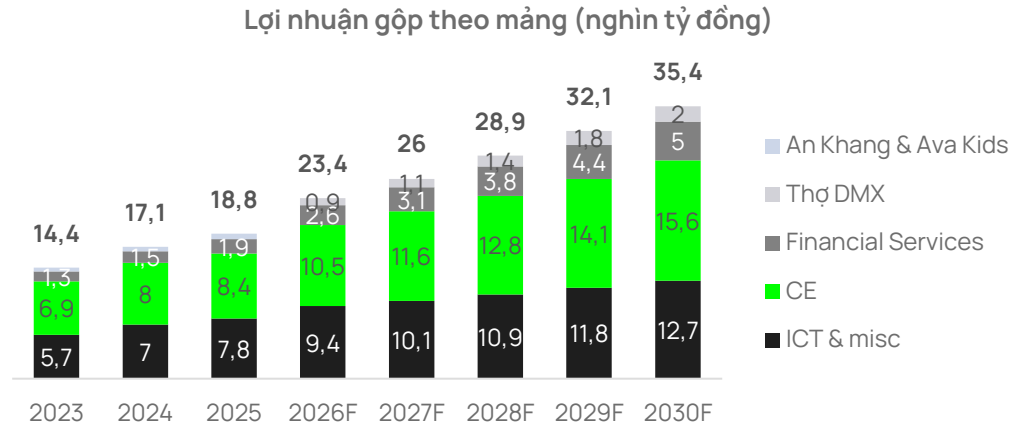
### Tốc độ tăng trưởng kép doanh thu LFL đạt 14% (2025-2028F)

- **ICT - CAGR 11%:** Màng điện thoại được thúc đẩy bởi chu kỳ thay thế thiết bị khoảng 20 tháng tại Việt Nam; màng laptop tăng trưởng nhờ các mẫu tích hợp AI và chu kỳ cập nhật hệ điều hành mới. Cả hai đều được thúc đẩy bởi chu kỳ nâng cấp tính năng và phần cứng AI.
- **CE - CAGR 15%:** Các thiết bị điện máy lớn tăng trưởng 8,8–12,5% nhờ các dòng sản phẩm thông minh và tiết kiệm năng lượng độc quyền; 39% khách hàng mua máy giặt vẫn là người mua lần đầu; màng máy lạnh (AC) được kỳ vọng phục hồi trong giai đoạn 2026–2027.
- **Dịch vụ tài chính - CAGR 25%:** Tổng giá trị giao dịch (GMV) tài chính tiêu dùng dự kiến tăng từ khoảng 35% lên khoảng 50% doanh thu bán lẻ với tỷ lệ phí khoảng 4%.
- **Thợ DMX (318 tỷ đồng → 3.000 tỷ đồng):** Được hợp nhất từ năm 2026; tỷ lệ các gói dịch vụ đi kèm dự kiến tăng từ 8% lên 25% doanh thu bán lẻ, doanh thu sửa chữa ngoài bảo hành mục tiêu đạt mốc 30% doanh thu nội bộ, màng B2B dựa trên việc mở rộng chuỗi cửa hàng BHX và các trạm sạc điện V-Green trước khi đẩy mạnh màng logistics cho các thương hiệu.

### CAGR LNST sau lợi ích CĐTS so sánh tương đương (LFL) đạt 28% (2025–2028)

- **Biên LN gộp tăng từ 17,1% lên 18,5%:** Nhờ sự dịch chuyển cơ cấu sản phẩm sang các màng có biên lợi nhuận cao hơn như dịch vụ tài chính (biên LN gộp đạt 89%) và Thợ DMX (biên LN gộp đạt 47%).
- **Đòn bẩy hoạt động:** Không mở rộng thêm cửa hàng và chi phí khấu hao các cửa hàng hiện hữu giảm từ 817 tỷ đồng (thực hiện 2025) xuống còn 435 tỷ đồng (dự báo 2028). Chi phí thuê mặt bằng chỉ tăng 5%/năm cho đến khi các hợp đồng được gia hạn vào giai đoạn 2029-2030; chi phí nhân sự quản lý (G&A) tăng 10%/năm, thấp hơn tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận gộp.

Hình 3: Tỷ trọng đóng góp của mảng dịch vụ vào lợi nhuận gộp dự kiến tăng từ 10% (2025) lên 18% (2028F)



Nguồn: DMX, Dự báo của Vietcap

Hình 4: Dự báo của Vietcap về doanh thu & lợi nhuận gộp của DMX giai đoạn 2025–2028

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	CAGR 2025-2028	Nhận định của Vietcap đối với giai đoạn 2025-2028
Doanh thu	110.006	130.847	143.011	156.433	12%	Thị trường ICT & CE của Việt Nam tăng trưởng nhanh nhất Đông Nam Á với CAGR đạt 8,2% giai đoạn 2025-2030F. Mảng dịch vụ Thợ DMX được hợp nhất từ năm 2026.
Doanh thu LFL	106.801	130.847	143.011	156.433	14%	<b>Không bao gồm An Khang &amp; AvaKids, bao gồm Thợ DMX.</b>
ICT & khác	62.958	74.290	80.233	86.652	11%	(1) Điện thoại (khoảng 55% doanh thu ICT): được thúc đẩy bởi nhu cầu thay đổi/nâng cấp – Chu kỳ thay đổi sản phẩm của Việt Nam khoảng 20 tháng (so với toàn cầu là khoảng 29 tháng) giúp duy trì sản lượng. (2) Laptop (khoảng 14% doanh thu ICT): được thúc đẩy bởi các mẫu máy tích hợp AI, chu kỳ hệ điều hành mới và MacBook. Tăng trưởng năm 2026 đạt khoảng 18% nhờ nâng cấp AI, giá bán trung bình (ASP) cao do giá bộ nhớ tăng và gia tăng thị phần; đạt 8%/năm trong giai đoạn 2027-2028F.
CE	41.342	51.678	56.846	62.530	15%	<b>Điện máy gia dụng lớn (khoảng 70% doanh thu CE):</b> - 39% đơn hàng máy giặt và 46% đơn hàng máy lạnh vẫn đến từ nhóm khách hàng mua lần đầu, cho thấy dư địa bất kịp tỷ lệ thâm nhập trong khu vực. Phân khúc máy lạnh dự kiến hồi phục mạnh trong 2026-2027F do thời tiết nắng nóng quay trở lại. - Phân khúc TV/tủ lạnh/máy giặt tăng trưởng nhờ các dòng sản phẩm giá trị cao, thông minh và tiết kiệm năng lượng. <b>Điện máy gia dụng nhỏ (khoảng 30% doanh thu CE):</b> Tỷ lệ thâm nhập hộ gia đình thấp: máy hút bụi đạt 46%, máy rửa bát chỉ đạt 16%. Các thiết bị tiện dụng (máy lọc nước, máy rửa bát, nồi cơm điện thông minh, máy hút ẩm, robot hút bụi) dự kiến là phân khúc tăng trưởng nhanh nhất với CAGR khoảng 16% đến năm 2028F, nhờ AI & IoT thúc đẩy chu kỳ nâng cấp nhà thông minh mới – tuy nhiên, quy mô doanh thu nhỏ nên đóng góp tuyệt đối còn hạn chế.
Dịch vụ tài chính	2.183	2.902	3.534	4.264	25%	Giá trị giao dịch (GMV) tài chính tiêu dùng trên doanh thu bán lẻ dự báo tăng từ khoảng 35% năm 2025 lên khoảng 50% vào năm 2028. Phí tài chính tiêu dùng chiếm 70% phí dịch vụ tài chính năm 2025. Thị trường cho vay hàng tiêu dùng lâu bền tại Việt Nam tăng trưởng với CAGR 15,4% (giai đoạn 2020-2024), với 74% người tiêu dùng cân nhắc tài chính tiêu dùng khi mua ICT & CE (theo FiinGroup). Tỷ lệ thâm nhập tài chính tiêu dùng vẫn thấp so với khu vực. (1) Các gói dịch vụ đi kèm mở rộng tỷ lệ gắn kết từ 8% lên 25%, thúc đẩy bởi doanh số bán lẻ. (2) Dịch vụ sửa chữa B2C ngoài bảo hành – từ mức không đáng kể lên 576 tỷ đồng. (3) Dịch vụ lắp đặt/bảo trì B2B cho chuỗi cửa hàng Bách Hóa Xanh (1.000 cửa hàng năm 2026), hàng chục nghìn trạm sạc thông qua V-Green năm 2026, và dịch vụ logistics cho các thương hiệu điện tử; tăng trưởng +10%/năm trong giai đoạn 2027-2028F.
Thợ DMX (hợp nhất 2026)	318	1.977	2.398	2.986	111%	
An Khang & AvaKids	3.523	0	0	0	n.m.	Không còn được hợp nhất kể từ năm 2026.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>18.775</b>	<b>23.411</b>	<b>26.002</b>	<b>28.930</b>	<b>16%</b>	
ICT & khác	7.776	9.361	10.109	10.918	12%	
CE	8.414	10.542	11.625	12.819	15%	
Dịch vụ tài chính	1.940	2.579	3.140	3.790	25%	
Thợ DMX	NA	929	1.127	1.403	n.m.	Hợp nhất từ năm 2026.
An Khang & AvaKids	645	NA	NA	NA	n.m.	Không còn được hợp nhất kể từ năm 2026.
<b>Biên LN gộp %</b>	<b>17,1%</b>	<b>17,9%</b>	<b>18,2%</b>	<b>18,5%</b>		<b>Biên LN gộp cải thiện nhờ thay đổi cơ cấu sản phẩm: các dịch vụ và Thợ DMX (đều có biên lợi nhuận cao).</b>
Biên LN gộp ICT & khác	12,4%	12,6%	12,6%	12,6%		Xu hướng cao cấp hóa các mã hàng (SKU) giúp tăng giá bán trung bình nhưng không làm tăng biên lợi nhuận. Ổn định do biên LN gộp cao hơn từ các dòng TV/tủ lạnh/máy giặt thông minh, có giá trị cao và tiết kiệm năng lượng được bù đắp bởi sự chuyển dịch cơ cấu sang các sản phẩm có biên lợi nhuận thấp hơn.
Biên LN gộp CE	20,4%	20,4%	20,5%	20,5%		
Biên LN gộp Dịch vụ TC	88,9%	88,9%	88,9%	88,9%		
Biên LN gộp Thợ DMX	NA	47,0%	47,0%	47,0%		

Nguồn: Báo cáo tài chính của DMX, Dự báo của Vietcap

Hình 5: Dự báo của Vietcap về Lợi nhuận của DMX giai đoạn 2025–2028

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	CAGR 2025-28F	Nhận định của Vietcap đối với giai đoạn 2025-2028
<b>Chi phí bán hàng &amp; quản lý DN (SG&amp;A)</b>	<b>-12.402</b>	<b>-13.565</b>	<b>-14.644</b>	<b>-15.768</b>	<b>8%</b>	<b>Chi phí SG&amp;A tính theo giá trị tuyệt đối: tăng do chi phí nhân công, chi phí thuê mặt bằng và chi phí SG&amp;A của Thị trường DMX tăng, qua đó bù trừ một phần mức giảm của chi phí khấu hao (D&amp;A)</b> (1) Thuê mặt bằng: +5%/năm trong giai đoạn 2026-2028F, và sẽ tăng mạnh vào năm 2029 khi các hợp đồng được gia hạn. (2) Chi phí nhân công tiếp tục ghi nhận xu hướng giảm từ mức 4,3% doanh thu (2024) và 2,8% (2025) xuống còn 2,6% (2026-2028), nhờ lợi thế quy mô và ASP cao hơn. (3) Marketing, dịch vụ thuê ngoài, tiện ích giảm nhẹ về tỷ trọng trên doanh thu nhờ lợi thế quy mô và ASP cao hơn. (4) Khấu hao: giảm từ 817 tỷ đồng (2025) xuống 490 tỷ đồng trong năm 2026 khi chi phí hoàn thiện các cửa hàng hiện hữu đã được khấu hao hết, và tiếp tục giảm xuống 435 tỷ đồng vào năm 2028F. (5) Chi phí bán hàng Thị trường DMX: chiếm 12,5% doanh thu Thị trường DMX. (1) Nhân viên văn phòng: khoản mục lớn nhất, tăng +10%/năm với định biên nhân sự ổn định. (2) Dịch vụ thuê ngoài: +6%/năm. (3) Chi phí G&A Thị trường DMX: chiếm 12,5% doanh thu Thị trường DMX.
Chi phí bán hàng	-9.249	-9.817	-10.514	-11.204	7%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp (G&A) trong đó, SG&A của Thị trường DMX	-3.153 NA	-3.747 -494	-4.129 -600	-4.564 -746	13%	
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>6.373</b>	<b>9.846</b>	<b>11.358</b>	<b>13.162</b>	<b>27%</b>	<b>Đòn bẩy LN từ HĐKD đến từ tăng trưởng doanh thu trên nền chi phí SG&amp;A bán cố định cộng với sự sụt giảm của chi phí khấu hao. Lợi thế quy mô giúp giảm chi phí vận hành trên mỗi cửa hàng khi doanh thu/cửa hàng tăng.</b> Lãi suất tiền gửi là 7,5%; lãi suất vay trung bình là 5%; dự kiến tăng mạnh trong giai đoạn 2026-2027 nhờ số dư tiền mặt cao. EraBlue (Indonesia): Bắt đầu ghi nhận lãi từ năm 2025. Mở mới 164 cửa hàng/năm; doanh thu/cửa hàng cao gấp khoảng 2 lần cửa hàng DMX cùng quy mô tại Việt Nam nhưng giá bán trung bình thấp hơn 30%-40%. LN từ HĐKD dự kiến cải thiện nhờ quy mô. Thời gian hoàn vốn cửa hàng ngắn (trung bình 16 tháng).
Thu nhập tài chính ròng	870	1.746	2.309	2.662	45%	
Lãi/(lỗ) từ CTLK	24	51	102	183	96%	
Lãi/(lỗ) ròng khác	7	0	0	0	n.m.	
<b>LNTT</b>	<b>7.274</b>	<b>11.643</b>	<b>13.769</b>	<b>16.006</b>	<b>30%</b>	Thuế TNDN duy trì ở mức 20% trong giai đoạn 2026-2028.
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>5.802</b>	<b>9.324</b>	<b>11.035</b>	<b>12.842</b>	<b>30%</b>	
<b>LFL</b>	<b>6.075</b>	<b>9.324</b>	<b>11.035</b>	<b>12.842</b>	<b>28%</b>	Năm 2026 dự kiến tăng mạnh 54% YoY nhờ doanh số bán lẻ, các dịch vụ được đẩy mạnh và thu nhập tài chính.
SG&A/doanh thu	-11,3%	-10,4%	-10,2%	-10,1%		Tỷ lệ SG&A/doanh thu giảm nhờ đòn bẩy kinh doanh. Không có đòn bẩy kinh doanh do chi phí vận hành tăng mạnh từ mảng dịch vụ logistics cho các đối tác thương hiệu và mở rộng dịch vụ sửa chữa điện/nước tại nhà.
SG&A/doanh thu của Thị trường DMX	NA	-25,0%	-25,0%	-25,0%		
% Biên LN từ HĐKD	5,8%	7,5%	7,9%	8,4%		
% Biên LN ròng	5,3%	7,1%	7,7%	8,2%		

Nguồn: Báo cáo tài chính của DMX, Dự báo của Vietcap

## So sánh với các công ty cùng ngành (CTCN), các nhà bán lẻ và đơn vị phân phối tương đương

So với mức trung vị của các CTCTN tại Châu Á, DMX sở hữu hồ sơ tăng trưởng vượt trội (CAGR EPS giai đoạn 2024-2026F đạt 39% so với 26%) và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) vượt trội (31% so với 12%), mặc dù có vị thế tiền mặt ròng/vốn chủ sở hữu là 6% so với mức nợ ròng 17%. Do đó, chúng tôi tin rằng DMX xứng đáng được giao dịch ở mức định giá cao hơn so với mức P/E trung vị dự báo năm 2026 của các doanh nghiệp cùng ngành là 14,2 lần. Về thị phần, Erajaya và DMX mỗi bên nắm giữ khoảng 50% thị trường tương ứng của họ, trong khi DGW thống trị phân khúc máy tính xách tay (40%) nhưng không dẫn đầu ở phân khúc điện thoại (15%), và các doanh nghiệp khác dao động ở mức 5-20%.

Hình 6: So sánh với các CTCN: DMX so với các nhà bán lẻ điện tử trong khu vực và toàn cầu

Tên công ty	Quốc gia	GTVH (triệu USD)	Biên LN gộp %	Biên LN ròng %	ROE %	Doanh thu YoY dự báo 2026 %	CAGR EPS 24-26F%	P/E 2025	P/E dự báo 2026	Nợ vay ròng/VCSH %	P/B
Kojima Co Ltd	Nhật Bản	657	27,2	1,7	7,6	N/A	N/A	20,1	N/A	-24,3	1,49
Bic Camera Inc	Nhật Bản	2.129	26,7	1,8	12,0	5,6	9,0	16,0	16,1	12,7	1,80
EDION Corp	Nhật Bản	1.588	29,0	1,8	6,3	5,5	22,5	16,6	13,6	32,7	1,03
K's Holdings Corp	Nhật Bản	1.893	27,7	1,3	4,3	3,4	88,0	24,6	16,0	20,3	1,07
Joshin Denki Co Ltd	Nhật Bản	511	25,4	0,8	3,7	2,9	-1,3	19,6	22,3	38,2	0,72
Digiworld Corp	Việt Nam	406	8,7	2,1	17,1	27,3	44,8	19,5	13,5	13,2	3,14
Phu Nhuan Jewelry	Việt Nam	1.603	22,0	8,1	23,1	26,2	16,7	15,4	12,8	12,8	3,20
Mobile World	Việt Nam	5.021	19,4	4,5	23,3	33,1	32,2	18,8	14,2	-26,9	4,05
FPT DIGITAL RETAIL	Việt Nam	1.086	19,6	1,6	26,1	32,7	57,6	36,2	23,0	24,4	5,52
Erajaya Swasembada	Indonesia	404	11,2	1,6	12,4	18,1	25,7	6,6	5,2	52,3	0,78
<b>Trung vị của các CTCN</b>		<b>1.337</b>	<b>23,7</b>	<b>1,7</b>	<b>12,2</b>	<b>18,1</b>	<b>25,7</b>	<b>19,2</b>	<b>14,2</b>	<b>16,8</b>	<b>1,6</b>
<b>DMX</b>	<b>Việt Nam</b>		<b>18,3</b>	<b>5,3</b>	<b>31,0</b>	<b>11,8</b>	<b>32,9</b>			<b>-6%</b>	

Nguồn: Bloomberg, Vietcap ước tính

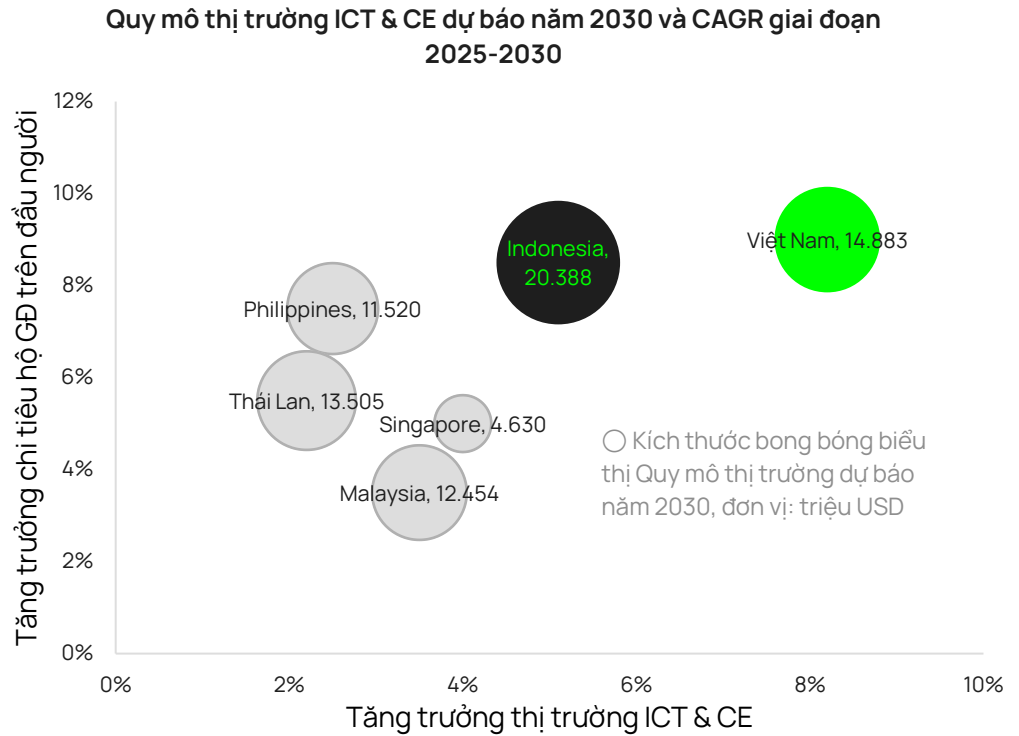
## Việt Nam là thị trường ICT & CE tăng trưởng nhanh nhất Đông Nam Á, và DMX là đơn vị dẫn đầu về mặt cấu trúc

Hình 7: Việt Nam nổi bật trong khối ASEAN: GDP và tốc độ đô thị hóa bắt kịp nhanh chóng từ mức nền thấp

		ASEAN						Populous countries	
		Vietnam	Indonesia	Philippines	Thailand	Malaysia	ASEAN	China	India
GDP per capita	USD (2025E)	5,139	5,187	4,275	7,515	12,752	6,121	13,800	2,986
	CAGR 21-25 (%)	9.7%	7.7%	9.4%	4.1%	5.3%	7.4%	4.5%	10.7%
	CAGR 25-29 (%)	8.8%	6.7%	8.4%	4.0%	5.0%	6.5%	5.1%	10.1%
Consumer expenditure	CAGR 21-25 (%)	7.7%	8.5%	10.7%	10.0%	9.8%	9.6%	5.1%	12.1%
	CAGR 25-29 (%)	9.4%	7.2%	9.1%	4.5%	6.5%	7.4%	5.4%	11.2%
Young adults (age 15-34) Average gross income	USD (2025E)	3,843	4,286	4,852	5,382	10,737	4,959	10,564	2,880
	CAGR 21-25 (%)	7.9%	7.4%	10.5%	4.9%	6.8%	8.1%	3.5%	10.1%
	CAGR 25-29 (%)	7.1%	6.2%	7.6%	5.6%	5.6%	6.3%	4.5%	9.6%
Urbanization rate	%	38.6%	59.7%	55.6%	55.0%	77.7%	54.0%	66.9%	37.2%
Urban population	Million (2025E)	39	171	65	39	27	375	942	545
	CAGR 21-25 (%)	2.6%	1.9%	1.4%	1.3%	2.1%	1.8%	1.5%	2.3%
	CAGR 25-29 (%)	2.3%	1.7%	1.5%	1.1%	1.6%	1.6%	1.1%	2.3%

Nguồn: Vietcap tổng hợp

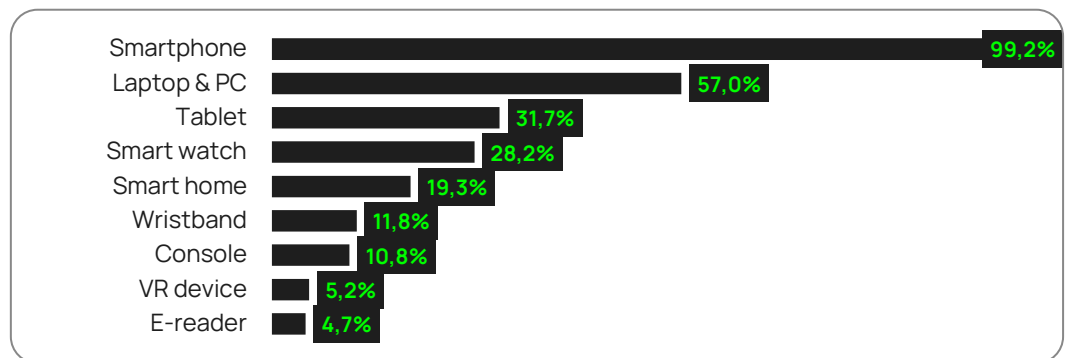
**Hình 8: Giá trị thị trường ICT & CE quy mô lớn của Việt Nam dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng nhanh nhất Đông Nam Á**



Nguồn: Vietcap tổng hợp

**Thị trường ICT và CE của Việt Nam đang bước vào chu kỳ tăng trưởng thuận lợi về mặt cấu trúc, được hỗ trợ bởi nền tảng nhu cầu bền vững và ngày càng chú trọng vào giá trị.** Trong giai đoạn 2025–2030, lĩnh vực này được dự báo sẽ tăng trưởng với CAGR là 8,2%, nhờ thu nhập hộ gia đình tăng ổn định, tầng lớp trung lưu mở rộng và tỷ lệ đô thị hóa tiếp tục vượt xa các quốc gia cùng ngành trong khu vực, từ đó mở rộng tệp người tiêu dùng có khả năng tham gia vào các hoạt động chi tiêu giá trị cao.

**Hình 9: Tỷ lệ sở hữu thiết bị trong số những người dùng Internet tại Việt Nam (2024)**



Nguồn: Statista, MIIT, IDC, Vietcap ước tính

**Đà tăng trưởng của ngành ICT Việt Nam đang được dẫn dắt mạnh mẽ bởi xu hướng nâng cấp thiết bị.** Thị trường đang chuyển dịch từ việc mua sắm lần đầu sang chu kỳ thay thế định kỳ, nâng cấp lên các dòng sản phẩm có thông số kỹ thuật cao cấp, và mở rộng sang các thiết bị phụ trợ hoặc chuyên dụng như máy tính bảng, đồng hồ thông minh, thiết bị đeo và các danh mục nhà thông minh (smart-home).

**Động lực thay thế thiết bị duy trì ở mức cao.** Chu kỳ thay thế điện thoại thông minh tại Việt Nam ngắn hơn đáng kể so với các tiêu chuẩn khu vực và toàn cầu, ở mức 20 tháng so với 26 tháng của Đông Nam Á và 29 tháng trên toàn cầu. Trong khi đó, máy tính xách tay và PC duy trì chu kỳ đổi mới thường xuyên từ 2-4 năm trong nhóm người dùng chuyên nghiệp và game thủ, giúp duy trì nhu cầu ổn định cho các thiết bị có giá bán trung bình cao và ngày càng tích hợp nhiều tính năng AI.

**Xu hướng làm việc linh hoạt (hybrid) và lối sống di động làm gia tăng số lượng thiết bị trên mỗi người dùng.** Nhu cầu sử dụng đa thiết bị cho công việc, di chuyển và tại nhà tiếp tục tăng mạnh, trong khi xu hướng nhà thông minh ngày càng phổ biến giúp gia tăng cơ hội bán kèm đối với dòng sản phẩm như smart TV, loa thông minh và các sản phẩm IoT.

**Tăng trưởng về giá trị đang vượt trội so với tăng trưởng về sản lượng.** Các danh mục thiết bị di động như thiết bị đeo, tai nghe TWS và phụ kiện được hưởng lợi nhờ gia tăng tính năng, mức độ tích hợp hệ sinh thái cao và chu kỳ đổi mới thường xuyên hơn, từ đó thúc đẩy doanh thu thông qua việc tăng giá bán trung bình.

**Hình 10: Tỷ lệ thâm nhập của Việt Nam so với các quốc gia APAC và hành vi người tiêu dùng**

Điện gia dụng	VN	Trung bình các nước tương đương	Nâng cấp	Mua mới	Quà tặng
Tủ lạnh	88%	93%	57%	34%	9%
Máy giặt	87%	92%	38%	39%	24%
Tivi	84%	90%	59%	31%	11%
Máy điều hòa	78%	82%	38%	46%	16%
Máy làm mát / Quạt	60%	72%	N/A	N/A	N/A
Lò nướng / Lò vi sóng	54%	70%			
Máy hút bụi	46%	67%	33%	46%	21%
Máy rửa bát	16%	19%			

Nguồn: Rakuten Insight, Statista, Khảo sát người tiêu dùng Việt Nam của Cốc Cốc (tháng 12/2024).

**Các mặt hàng thiết yếu đã gần bão hòa, nhưng tăng trưởng vẫn duy trì nhờ xu hướng nâng cấp.** Tỷ lệ thâm nhập của tủ lạnh (88%), máy giặt (87%) và tivi (84%) đang tiến gần đến các mức chuẩn trong khu vực. Tuy nhiên, hành vi người tiêu dùng đang bị chi phối bởi nhu cầu nâng cấp: 57% người mua tủ lạnh và 59% người mua tivi đang nâng cấp lên các dòng máy có dung tích lớn hơn, tiết kiệm năng lượng và tích hợp tính năng thông minh. Người mua máy giặt đang chuyển dịch từ dòng cửa trên sang các dòng cửa trước hiện đại, trong khi tủ lạnh đang chuyển hướng sang các loại dung tích lớn hơn và được trang bị nhiều tính năng.

**Các danh mục sản phẩm tiện nghi và tiện dụng có tỷ lệ thâm nhập thấp đáng kể so với các nước trong khu vực Châu Á-Thái Bình Dương.** Tỷ lệ sở hữu máy hút bụi tại Việt Nam ở mức 46% so với 83% tại Hàn Quốc và 80% tại Singapore; lò nướng/lò vi sóng ở mức 54% so với 82% tại Hàn Quốc; máy rửa bát chỉ đạt mức 16% so với 31% tại Trung Quốc và 25% tại Hàn Quốc. Mỗi điểm phần trăm gia tăng về mức độ thâm nhập đều đại diện cho một cơ hội sản lượng đáng kể, đặc biệt trong bối cảnh đô thị hóa, thu nhập khả dụng tăng và xu hướng hộ gia đình với hai nguồn thu đang thúc đẩy người tiêu dùng chuyển sang các thiết bị tiết kiệm thời gian.

**Các giao dịch mua lần đầu chiếm ưu thế trong phân khúc thiết bị tiện dụng.** 46% người mua lò nướng/lò vi sóng và 46% người mua máy điều hòa là những người mua lần đầu, so với chỉ 34% đối với tủ lạnh. Trong số các thiết bị nhà bếp, nổi bật không dầu (27%) và nồi cơm điện (24%) là những mặt hàng mua mới được săn đón nhiều nhất, tiếp theo là bếp hồng ngoại (14%), bếp nấu (13%) và máy rửa bát (11%).

Hình 11: Bối cảnh cạnh tranh: Quy mô, đa kênh và dịch vụ giúp đơn vị dẫn đầu nổi trội khoảng cách

	DMX	FPTShop	Cellphones	MediaMart	Điện Máy Chợ Lớn
Ngày thành lập	2004	2012	2012	2008	2001
Mạng lưới & Quy mô	34/34 tỉnh thành; 3.020 cửa hàng (DMX, TGDD, Topzone)	34/34 tỉnh thành; khoảng 634 cửa hàng	Chưa có mạng lưới phủ sóng trên toàn quốc; khoảng 150 cửa hàng	Tập trung tại miền Bắc; khoảng 333 cửa hàng	Tập trung tại miền Nam; khoảng 98 cửa hàng
Đa dạng hóa sản phẩm	Hơn 1.600 mã hàng (SKU) từ ICT đến CE	Tập trung vào ICT, rất ít hàng CE	Tập trung vào ICT, rất ít hàng CE	Tập trung vào CE, rất ít hàng ICT	Tập trung vào CE, rất ít hàng ICT
Sản phẩm độc quyền	✓	✓	✓	N/A	N/A
Nền tảng đa kênh	SuperApp – mua sắm & dịch vụ. Các website với phiếu lưu lượng truy cập cao.	1 Ứng dụng – Chỉ dành cho dịch vụ SIM điện thoại. Website.	1 Ứng dụng – tích hợp trải nghiệm mua sắm online & offline. Website.	1 Ứng dụng – chỉ để kiểm tra và yêu cầu bảo hành sản phẩm. Website.	1 Ứng dụng – chỉ để mua sắm trực tuyến. Website.
Dịch vụ hậu mãi	Nền tảng Thị Trường DMX – dịch vụ lắp đặt, sửa chữa và bảo trì (R&M)	Không có đội ngũ dịch vụ sửa chữa nội bộ	Chuỗi trung tâm sửa chữa thương hiệu riêng chỉ dành cho ICT (khoảng 30 điểm)	Chỉ có dịch vụ bảo hành, thuê bên thứ ba thực hiện	Không có đội ngũ dịch vụ sửa chữa nội bộ
Lượt truy cập Website <sup>1</sup>	2,1 triệu	369 nghìn	453 nghìn	N/A	85,6 nghìn
Tích hợp hệ sinh thái	✓ (+ các đối tác)	Chuỗi bán lẻ được phẩm	X	X	X

Nguồn: Vietcap tổng hợp, DMX, FRT

**DMX vận hành ở quy mô mà không đối thủ nào có thể sao chép.** Với 3.020 cửa hàng tại tất cả 63 tỉnh thành và hơn 1.600 mã hàng (SKU) trải dài cả hai mảng ICT và CE, DMX là đơn vị duy nhất có mạng lưới bao phủ toàn quốc và toàn bộ danh mục hàng hóa. FPT Shop, đối thủ cạnh tranh gần nhất, vận hành khoảng 634 cửa hàng nhưng vẫn tập trung vào ICT với mức độ hiện diện ở mảng CE còn hạn chế. CellphoneS chỉ có khoảng 150 cửa hàng và chưa đạt độ phủ toàn quốc, trong khi MediaMart (khoảng 333 cửa hàng) và Điện Máy Chợ Lớn (khoảng 98 cửa hàng) lần lượt tập trung chủ yếu tại khu vực miền Bắc và miền Nam.

**Thương mại điện tử là yếu tố hỗ trợ, không phải là yếu tố thay thế hoàn toàn.** SuperApp của DMX tích hợp giữa mua sắm và dịch vụ, đặc biệt là ở các danh mục mà người mua cần được tư vấn, hỗ trợ tài chính, giao hàng và lắp đặt. Các hình thức Livestream và KOL giúp rút ngắn khoảng cách từ nhận diện đến mua hàng nhưng không giải quyết được “khâu cuối”: vì hiếm khi cung cấp được dịch vụ hậu mãi tích hợp và nội bộ.

**Dịch vụ hậu mãi nội bộ là lợi thế cạnh tranh mang tính cấu trúc.** Nền tảng Thị Trường DMX cung cấp dịch vụ lắp đặt, sửa chữa và bảo trì tích hợp trực tiếp vào quy trình bán lẻ. Không có đối thủ lớn nào cung cấp được dịch vụ nội bộ quy mô quốc tế tương tự: FPT Shop và Điện Máy Chợ Lớn không có đội ngũ sửa chữa nội bộ, MediaMart thuê bên thứ ba, và CellphoneS chỉ vận hành khoảng 30 điểm sửa chữa tập trung vào mảng ICT. Khi tăng trưởng chuyển dịch từ số lượng sang giá trị, điều này thúc đẩy tỷ lệ bán kèm cao hơn, giữ chân khách hàng tốt hơn và tạo ra doanh thu định kỳ.

## Chuyển trục chất lượng để thúc đẩy thị phần và mở rộng biên lợi nhuận

DMX nắm giữ 60% thị phần ICT và 40% thị phần CE tại Việt Nam. Thị phần của Apple VN đã tăng gấp đôi từ 25% lên 50% trong giai đoạn 2021–2025. DMX dẫn đầu với 2,1 triệu lượt truy cập web hàng ngày so với 369.000 lượt (FPT Shop) và 453.000 lượt (CellphonesS). Các quy định của Chính phủ về hóa đơn điện tử cũng thúc đẩy việc tăng thị phần cho các đơn vị bán lẻ hiện đại về mặt cấu trúc. Doanh thu LFL tăng 18,4% vào năm 2025, phản ánh việc tiếp tục gia tăng thị phần. LNST LFL tăng 3,2 lần từ 1,9 nghìn tỷ đồng (2023) lên 6,1 nghìn tỷ đồng (2025) dù số lượng cửa hàng ít hơn khoảng 450 điểm, qua đó cho thấy một mô hình tăng trưởng dựa trên chất lượng.

### Các sáng kiến tăng trưởng dựa trên chất lượng

- **Nâng tầm trải nghiệm bán lẻ:** Chuyển dịch từ các điểm bán hàng thuần túy sang các điểm đến trải nghiệm. Thiết kế lại cửa hàng với bố cục mở rộng và các khu vực thương hiệu được tuyển chọn. Cạnh tranh bằng vị thế dẫn đầu danh mục và giá trị thương hiệu, với các dịch vụ được cá nhân hóa cho khách hàng thuộc thế hệ Gen Z và Gen Y.
  - Mô hình cửa hàng mới của Điện Máy Xanh: Doanh thu 3 tháng gần nhất tăng 50% so với trước giai đoạn chuyển đổi.
  - Thế giới Di động mô hình mới: Doanh thu 3 tháng gần nhất tăng 75% so với trước giai đoạn chuyển đổi.
- **Cơ chế lương thưởng gắn với hiệu suất:** Thu nhập biến đổi mang tính khởi nghiệp giúp thúc đẩy trách nhiệm và năng suất, đồng thời giảm chi phí vận hành cố định. Chỉ những nhân sự có hiệu quả làm việc cao mới được giữ lại thông qua cơ chế đánh giá dựa trên kết quả.
  - Doanh thu theo giờ/nhân sự: 2,1 triệu đồng (2023) → 2,5 triệu đồng (2025).
- **Hệ sinh thái nhà cung cấp trên tinh thần “Familyship”:** Các nhà cung cấp là cộng tác viên chiến lược thông qua các đối tác dài hạn. Việc đồng đầu tư cùng các đối tác thương hiệu và phát triển các dòng sản phẩm độc quyền giúp củng cố mức độ trung thành trong chuỗi cung ứng.
- **Hiệu quả vận hành nhờ Công nghệ & AI:** Tự động hóa ưu tiên thiết bị di động thay thế cho các quy trình làm việc trên máy tính và giấy tờ truyền thống, giúp tiết kiệm chi phí vận hành mà không làm ảnh hưởng đến khả năng tạo doanh thu.
- **Danh mục sản phẩm độc quyền:** Sức mua dựa trên quy mô giúp đảm bảo các SKU độc quyền, khác biệt với các điều kiện kinh tế hấp dẫn. Việc phân bổ không gian trưng bày được tối ưu hóa cho các sản phẩm chất lượng cao, tỷ lệ chuyển đổi cao và ó khả năng gia tăng biên lợi nhuận.
- **Xu hướng cao cấp hóa ngày càng tăng:** Trên toàn bộ mảng ICT và CE, cơ cấu sản phẩm đang chuyển dịch sang các dòng có thông số kỹ thuật cao hơn và các sản phẩm độc quyền.
- **TopZone:** Việt Nam được nâng cấp lên thị trường ưu tiên cấp độ 1, ra mắt sản phẩm đồng thời với Mỹ, Singapore và Thái Lan.
- **Vòng đời sản phẩm toàn diện:** Bán hàng → Tài chính → Bảo hành → Bảo trì → Nâng cấp. Chuyển đổi dịch vụ hậu mãi thành động lực giữ chân khách hàng và tạo doanh thu.

## Thợ ĐMX: Thương mại hóa hạ tầng dịch vụ điện máy lớn nhất Việt Nam

Chúng tôi dự báo doanh thu của Thợ ĐMX sẽ tăng từ khoảng 300 tỷ đồng (năm 2025) lên 3,0 nghìn tỷ đồng vào năm 2028.

- **Dịch vụ sửa chữa B2C:** Dự báo doanh thu đạt 318 tỷ đồng năm 2025 và tăng lên 3,0 nghìn tỷ đồng vào năm 2028. Con số này hợp lý khi so sánh với doanh thu nội bộ năm 2025 đạt 2,6 nghìn tỷ đồng từ việc cung cấp dịch vụ cho các cửa hàng ĐMX. Động lực tăng trưởng chính bao gồm (1) tỷ lệ mua kèm dịch vụ trọn gói tăng từ 8% (2025) lên 25% (2028) trên doanh thu bán lẻ, với mức phí tương đương 5% giá trị sản phẩm và (2) mảng sửa chữa ngoài bảo hành.
- **Dịch vụ B2B:** Dự kiến tăng trưởng 10%/năm từ mức 600 tỷ đồng năm 2026. Mảng này dựa trên việc mở rộng chuỗi cửa hàng Bách Hóa Xanh (dự kiến đạt 1.000 cửa hàng vào năm 2026), lắp đặt trạm sạc V-Green (hàng chục nghìn trạm pin vào năm 2026) và cung cấp dịch vụ logistics bảo trì/sửa chữa cho các thương hiệu.
- **Biên lợi nhuận gộp:** Dự báo duy trì ổn định ở mức 47% trong giai đoạn 2026–2028.

Hình 12: Thợ ĐMX: Hoạt động hiện tại và lộ trình mở rộng theo giai đoạn



Nguồn: Dự báo của Vietcap, ĐMX

Hình 13: Khoảng trống dịch vụ tại Việt Nam là lợi thế cấu trúc của Thị trường DMX

## Khoảng trống dịch vụ hậu mãi tại Việt Nam

### Lực lượng lao động phân mảnh

Chất lượng không đồng đều từ các kỹ thuật viên tự do; thiếu đào tạo tiêu chuẩn, chứng chỉ hoặc trách nhiệm giải trình trên toàn ngành.

### Thiếu nền tảng quy mô toàn quốc

Không có nhà cung cấp nào có thể triển khai dịch vụ lắp đặt, sửa chữa và bảo trì một cách đồng bộ trên cả 34 tỉnh thành.

### Giá trị đề xuất chưa phát triển

Các đối thủ chủ yếu tập trung vào bán sản phẩm, với dịch vụ vòng đời tối thiểu ngoài phạm vi bảo hành cơ bản.

### Nhu cầu vượt xa nguồn cung

Khoảng trống mức độ thâm nhập mảng CE 16-88% cùng xu hướng nâng cấp gia tăng đang tạo ra nhu cầu dịch vụ bền vững mà thị trường hiện tại chưa đáp ứng được.

## Lợi thế khó sao chép của Thị trường DMX

### Hơn 4.100 kỹ thuật viên có chứng chỉ

90% đạt trình độ chuyên nghiệp hoặc nâng cao; đào tạo tiêu chuẩn, kiểm tra tuân thủ bằng AI và đồng phục thương hiệu đặc trưng trên 34 tỉnh thành.

### Mạng lưới 3.020 cửa hàng trên toàn quốc

Các điểm chạm vật lý đóng vai trò trung tâm dịch vụ, cho phép giao hàng chặng cuối, lên lịch lắp đặt và hỗ trợ hậu mãi trực tiếp tại cửa hàng.

### Hệ thống công nghệ tích hợp

85% điều phối tự động, duy trì dịch vụ qua CRM, đặt lịch theo vị trí, và theo dõi quá trình thực hiện minh bạch cho khách hàng.

### Thời gian xử lý nhanh hơn 17-20%

Năng suất vượt trội so với thị trường: sửa máy lạnh trong 50 phút (+17%), sửa TV trong 40 phút (+20%), sửa máy giặt trong 45 phút (+18%) so với các tiêu chuẩn của ngành.

+80 đối tác thương hiệu | +40 triệu CSDL khách hàng | +700 xe tải thương hiệu | khoảng 300 kho bãi tập kết | 34/34 tỉnh thành

Nguồn: DMX, Vietcap

## Dịch vụ Tài chính: Thu hút khách hàng, biên lợi nhuận cao, không rủi ro tín dụng

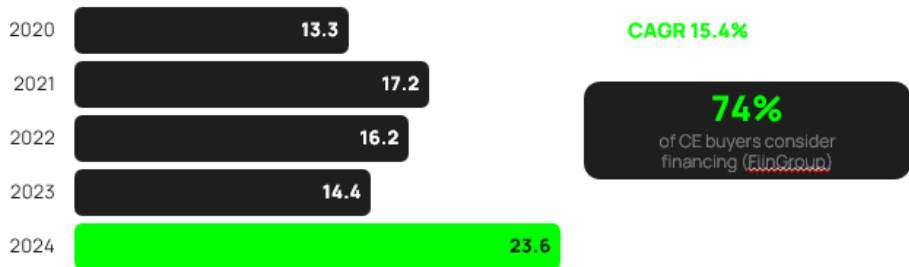
Hình 14: Dự báo doanh thu hoa hồng giai đoạn 2023–2028F: tài chính tiêu dùng, bảo hành mở rộng, thanh toán hóa đơn & ATM

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu dịch vụ tài chính (tỷ đồng)	1.404	1.679	2.183	2.902	3.534	4.264
Biên lợi nhuận gộp dịch vụ tài chính %	92,8%	91,9%	88,9%	88,9%	88,9%	88,9%
GMV tài chính tiêu dùng (nghìn tỷ đồng)	20,6	26,5	36,5	50,4	61,7	74,6
Tỷ lệ thâm nhập tài chính tiêu dùng	25%	30%	35%	40%	45%	50%
Tỷ lệ phí tài chính tiêu dùng	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%
Doanh thu tài chính tiêu dùng (tỷ đồng)	NA	NA	1.528	2.116	2.591	3.133
Doanh thu khác (thanh toán tiện ích, ATM, giao dịch) (tỷ đồng)	NA	NA	655	786	943	1.132

Nguồn: DMX, FiiGroup, Dự báo và ước tính của Vietcap

Hình 15: Tỷ lệ thâm nhập tài chính tiêu dùng giúp hạ rào cản khả năng chi trả – bối cảnh ngành và các tiêu chuẩn so sánh

### VIETNAM CONSUMER DURABLE LOAN MARKET (VND tn)



### DMX's KEY METRICS



Nguồn: DMX, FiiGroup, Vietcap tổng hợp

**Các tiêu chuẩn so sánh trong khu vực cho thấy dư địa lớn để mở rộng mảng tài chính tiêu dùng:** EraBlue tại Indonesia đã đạt tỷ lệ thâm nhập tài chính tiêu dùng khoảng 40%, trong khi các thị trường phát triển hơn trong khu vực đã đạt mức khoảng 90%, qua đó cho thấy khả năng mở rộng của mô hình này.

**Mạng lưới hơn 3.000 cửa hàng và hơn 40 ngân hàng đối tác của DMX phục vụ nhóm người tiêu dùng chưa được tiếp cận đầy đủ dịch vụ ngân hàng tại Việt Nam, với khả năng hoạt động 7 ngày/tuần.** Với 62 triệu giao dịch và GMV đạt 120 nghìn tỷ đồng vào năm 2025, các cửa hàng đóng vai trò như trung tâm tài chính hoạt động hàng ngày – thúc đẩy lưu lượng khách ghé thăm thường xuyên, vượt các điểm mua sắm bán lẻ thuần túy. Mô hình đại lý VPBank và thẻ Mastercard đồng thương hiệu tiếp tục thúc đẩy sâu hệ sinh thái tài chính, trong đó các ứng dụng ngân hàng chiếm tỷ trọng ngày càng cao trong tổng số giao dịch.

## SuperApp Quà Tặng VIP (QTV): Nền tảng đa dịch vụ, hệ sinh thái MWG và các bên thứ ba

Từ ứng dụng khách hàng thân thiết đến SuperApp: Quà Tặng VIP đang chuyển mình thành SuperApp giúp cá nhân hóa hành vi người tiêu dùng, hiện đang mở rộng hoạt động ra ngoài thương mại điện tử thông qua các dịch vụ và hậu mãi trực tiếp (offline) vượt trội. Nền tảng này phục vụ khoảng 18 triệu người dùng trong hệ sinh thái khoảng 40 triệu khách hàng của 6 chuỗi bán lẻ.

**Mục tiêu doanh thu:** 9 nghìn tỷ đồng (2025, chiếm 9% toàn tập đoàn) → **55 nghìn tỷ đồng (2030, chiếm 30% toàn tập đoàn)**

- Tích và đổi điểm thưởng trong toàn bộ hệ sinh thái MWG (Điện Máy Xanh, TGDĐ, TopZone, An Khang, AVAKids, BHX).
- Tích hợp dịch vụ offline vượt trội tạo lợi thế mang tính quyết định so với các nền tảng thương mại điện tử thuần online.
- Phân hạng khách hàng (vàng/bạc/đồng) cho phép tiếp thị chính xác và đưa ra các ưu đãi phù hợp.
- Chiến dịch cá nhân hóa quy mô lớn (chẳng hạn như các ưu đãi dành riêng cho người dùng iPhone).
- Chủ động chăm sóc khách hàng thông qua nhắc lời nhắc dịch vụ và liên hệ sau mua hàng.
- Chương trình khách hàng thân thiết tri ân khách hàng lâu năm và khách hàng mang lại lợi nhuận cao cho doanh nghiệp.

**Hệ sinh thái dịch vụ tích hợp: dịch vụ tài chính, Thợ ĐMX và các điểm chạm đối tác.**

- **Ưu đãi đặc biệt** – các chương trình khuyến mãi được chọn lọc và quà tặng cho khách hàng thân thiết trong hệ sinh thái MWG.
- **Mua sắm** – trải nghiệm liền mạch không gián đoạn, với gợi ý sản phẩm được cá nhân hóa.
- **Tài chính tiêu dùng** – tích hợp trả góp và mua trước trả sau (BNPL) ngay trong quy trình mua hàng.
- **Thợ ĐMX** – chu trình hậu mãi toàn diện: lắp đặt, bảo trì, bảo hành, sửa chữa và hỗ trợ khách hàng.
- **Tiện ích** – cổng thanh toán "tất cả trong một" cho các hóa đơn hàng ngày và dịch vụ thiết yếu.
- **Hệ sinh thái đối tác** – tập đoàn MWG (BHX, An Khang, AVAKids) đóng vai trò là mạng lưới đối tác cốt lõi, cho phép sử dụng voucher chéo giữa các thương hiệu và ưu đãi độc quyền cho người dùng đăng ký. Lộ trình dài hạn bao gồm hợp tác với các đối tác bên thứ ba để mở rộng sang các ngành hàng nằm ngoài phạm vi hiện tại của ĐMX và MWG.

## EraBlue Indonesia: Thành tựu 8 năm bằng hơn 10 năm của DMX tại Việt Nam

Hình 1712: EraBlue: Quy mô mạng lưới dự báo năm 2028 tăng từ 181 lên 672 cửa hàng

	2025	2026F	2027F	2028F
Số lượng cửa hàng (cuối năm)	181	344	508	672
Số lượng cửa hàng mở mới	94	164	164	164
Doanh thu bình quân/cửa hàng/tháng (tỷ đồng)	2,73	2,32	2,22	2,26
Doanh thu cửa hàng hoạt động lâu năm/cửa hàng/tháng (tỷ VND)	2,44	2,81	3,23	3,71
Biên lợi nhuận gộp	13,3%	14,0%	14,5%	15,0%
LNST của EraBlue (100%, tỷ đồng)	54	113	226	406
<b>DMX (45%, tỷ đồng)</b>	<b>24</b>	<b>51</b>	<b>102</b>	<b>183</b>

Nguồn: Dự báo của Vietcap, DMX

### Các giả định dự báo chính:

- **Mở mới cửa hàng:** Dự kiến 164 cửa hàng mới/năm từ năm 2026; doanh thu dự kiến 1,2-1,4 tỷ IDR (loại S) và 1,8-2,0 tỷ IDR (loại M); tập trung tại đảo Java; mô hình nhỏ mặt tiền đường (mô hình cửa hàng tương lai chủ yếu là S và S1).
- **Diện tích và mô hình cửa hàng:** M (250-350), S (180-200), S1 (150-180).
- **Doanh thu:** Cửa hàng mới đạt 1,4 tỷ đồng/tháng trong năm đầu tiên (mô hình giả định hoạt động 6 tháng); tăng trưởng doanh thu tại cửa hàng hiện hữu (SSSG) +15%/năm; Cửa hàng hoạt động lâu năm (trước 2025) đạt 2,44 tỷ → 3,71 tỷ/tháng vào năm 2028.
- **Biên lợi nhuận:** Biên LN gộp tăng từ 13,3% (2025A) → 15,0% (2028F); chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A) tăng từ 12,0% → 12,1% (2028F).
- Điểm hòa vốn cấp độ công ty đạt được vào quý 3/2024.

**Đảo Java (150 triệu dân) hiện có tiềm năng cao hơn Việt Nam.** DMX từng xây dựng ngành bán lẻ điện máy tại Việt Nam từ con số không trong bối cảnh thị trường truyền thống phân mảnh. Java cũng đang trong giai đoạn khởi đầu tương tự – tuy nhiên, việc EraBlue gia nhập với "công thức thành công" đã được chứng minh của DMX và mạng lưới BĐS cũng như niềm tin thương hiệu có sẵn của Erajaya. 97% hộ gia đình nằm dưới phân khúc tiêu thụ công suất điện cao (3.500VA), do đó ít tập trung vào các mặt hàng điện tử cao cấp.

**Doanh thu trên mỗi cửa hàng của EraBlue cao hơn từ 1,5 lần (loại M) đến 2,6 lần (loại S) so với các mô hình cửa hàng tương đương của DMX tại Việt Nam.** Tuy nhiên, giá bán trung bình (ASP) thấp hơn 30-40%. 50% cửa hàng EraBlue có lãi ngay trong tháng đầu tiên và các cửa hàng còn lại có lãi sau 3-5 tháng. Thời gian hoàn vốn trung bình chỉ 16 tháng.

- **Phục vụ phân khúc đại chúng chưa được đáp ứng:** Các đơn vị bán lẻ hiện đại (MT) khác tại Indonesia hoặc là mô hình lớn trong trung tâm thương mại (vốn được coi là cao cấp), hoặc là các cửa hàng truyền thống có cách bài trí giống kho hàng.
- **Dịch vụ hậu mãi:** Chính sách Đổi trả 1 đổi 1 + sửa chữa tại nhà; đây là dịch vụ mà các cửa hàng nhỏ lẻ (chiếm lĩnh thị trường Indonesia) không có, qua đó giúp thúc đẩy khả năng mua lại và tăng chi phí chuyển đổi.
- **Chuyên môn bán lẻ của DMX:** Quy trình vận hành cửa hàng, đào tạo nhân viên, quản trị ngành hàng; mô hình cửa hàng Việt Nam được xuất khẩu và địa phương hóa cho Indonesia; hơn 50% cửa hàng có lãi ngay tháng đầu tiên.
- **Lợi thế am hiểu thị trường địa phương của Erajaya:** Cung cấp khả năng tiếp cận mặt bằng và mối quan hệ với các nhà cung cấp.

**Cơ cấu sở hữu – PT Era Blu Elektronik:** DMX sở hữu 45% và PT Erajaya Swasembada nắm giữ 55%. Indonesia quy định các nhà bán lẻ phải có  $\geq 55\%$  vốn sở hữu trong nước; mức 45% của DMX là mức trần theo quy định pháp lý – tiềm năng tăng trưởng đến từ lợi nhuận thay vì từ việc gia tăng tỷ lệ sở hữu.

## Tài liệu ĐHCĐ 2026 và KQKD quý 1/2026 của DMX

### Kế hoạch IPO:

- **Số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại:** 1.101.283.500 cổ phiếu; cổ phiếu quỹ: 0.
- **Số lượng cổ phiếu chào bán tối đa:** 179.500.400 cổ phiếu (tương đương 16,2992% tổng số cổ phiếu đang lưu hành).
- **Thời gian hạn chế chuyển nhượng:** Không có.

Công ty đang thảo luận về việc triển khai **chương trình quyền chọn cổ phiếu cho nhân viên** và hiện chưa có công bố chi tiết, ngoại trừ mục tiêu gắn kết lợi ích dài hạn của nhân viên với sự tăng trưởng và giá trị dài hạn của công ty.

**Đà tăng trưởng mạnh tiếp tục được duy trì ở tất cả các ngành hàng; Tốc độ mở mới cửa hàng EraBlue được đẩy nhanh.**

Doanh thu quý 1/2026 đạt 32,6 nghìn tỷ đồng (+34% YoY). LNST quý 1/2026 đạt khoảng 2.206 tỷ đồng (+47% YoY).

- Doanh thu bán lẻ tổng hợp của **TGDD, DMX & TopZone** đạt 21,7 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng chủ yếu nhờ SSSG. Doanh thu ICT (chiếm 51,3% tổng doanh thu; đạt 11.749 tỷ đồng) và doanh thu CE (43,6%; đạt 9.985 tỷ đồng) đều ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số. Tất cả các ngành hàng ghi nhận mức tăng trưởng 20–50% YoY, trong đó các nhóm chủ lực (điện thoại, TV, tủ lạnh, máy giặt, máy lạnh, gia dụng) đều vượt mức 30% YoY.
- **TopZone** nổi bật với tăng trưởng doanh thu >42% YoY nhờ doanh số các sản phẩm Apple tăng mạnh và gia tăng thị phần.
- **Doanh thu từ SuperApp** đóng góp 6%, tương đương mức bình quân cả năm 2025.
- **Giải pháp tài chính tiêu dung** được thúc đẩy mạnh mẽ giúp doanh thu từ trả góp tăng khoảng 50% YoY. Dịch vụ tiện ích xử lý >18 triệu giao dịch với tổng giá trị giao dịch vượt mức 27 nghìn tỷ đồng.
- **EraBlue (Indonesia):** Doanh thu đạt 906 tỷ IDR (+100% YoY); đã mở thêm 31 cửa hàng mới từ đầu năm đến nay, nâng tổng số lên 212 cửa hàng. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu đạt 500 cửa hàng vào năm 2027. Doanh thu hàng tháng trên mỗi cửa hàng tiếp tục duy trì ở mức cao, gần gấp đôi các cửa hàng DMX có cùng mô hình tại Việt Nam.

- Ban lãnh đạo kỳ vọng quý 2/2026 sẽ hưởng lợi từ nhu cầu theo mùa tăng mạnh đối với sản phẩm máy lạnh và tivi.
- Tồn kho điện máy đủ để bảo đảm khoảng 6 tháng doanh số; dự kiến nhu cầu toàn cầu hạ nhiệt sẽ giúp giảm nhẹ tác động từ việc tăng giá hàng hóa.
- Trong năm 2026, Ban lãnh đạo dự định phân bổ lại nguồn hỗ trợ từ nhà cung cấp, ưu tiên các giải pháp tài chính tiêu dùng và giảm chi phí quảng cáo, khuyến mãi so với năm 2025.

## Rủi ro đầu tư

**Giá chip nhớ tăng cao:** Giá DRAM/NAND tăng mạnh đẩy giá bán trung bình của smartphone và laptop lên cao, làm chậm chu kỳ đổi mới thiết bị và làm suy yếu doanh thu ICT ngắn hạn. Các giải pháp tài chính tiêu dùng sẽ hỗ trợ kéo dài tiến độ thanh toán và giảm bớt tác động tiêu cực.

**Rủi ro thực thi B2B của dịch vụ Thợ ĐMX:** Các nhà sản xuất có thể từ chối nhường quyền kiểm soát dịch vụ cho nền tảng do nhà bán lẻ vận hành. Đây là kịch bản bất lợi chính đối với doanh thu từ bên thứ ba của Thợ ĐMX.

**Rủi ro chu kỳ tín dụng và tài chính tiêu dùng:** Việc thâm nhập sâu vào tài chính tiêu dùng khiến DMX nhạy cảm hơn với suy giảm chu kỳ tín dụng khi cung tín dụng không đáp ứng cầu. Tuy nhiên, thị phần dẫn đầu và khả năng thương lượng tốt của DMX có thể giúp giảm thiểu rủi ro này.

**Chúng tôi không coi việc giảm tỷ lệ hoa hồng tài chính tiêu dùng là rủi ro đáng kể trong trung hạn.** Có thể lập luận rằng khi các công ty tài chính tích lũy đủ dữ liệu khách hàng và thiết lập mối quan hệ trực tiếp thông qua nền tảng DMX, tỷ lệ hoa hồng có thể được đàm phán điều chỉnh giảm. Tuy nhiên, khi thảo luận cùng các công ty tài chính, chúng tôi thấy họ vẫn duy trì lợi nhuận sau khi chi trả hoa hồng cho DMX, nhờ biên lãi ròng (NIM) cao - tức không phải “đốt tiền” thông qua khoản hoa hồng này. Bên cạnh đó, mức độ thâm nhập tài chính tiêu dùng tại Việt Nam năm 2025 chỉ tương đương 6% GDP (chiếm 20% tổng dư nợ cho vay tiêu dùng, trong khi dư nợ tiêu dùng tương đương 30% GDP), cho thấy dư địa tăng trưởng còn rất lớn. Ngoài ra, các công ty tài chính tiêu dùng cần có xác nhận từ DMX (chiếm khoảng 50% thị phần) để đảm bảo khoản vay được sử dụng cho mục đích mua sắm thực tế, thay vì cho vay tiền mặt với rủi ro tín dụng cao hơn.

**Áp lực cạnh tranh từ sàn thương mại điện tử:** đang cạnh tranh để giành tỷ trọng chi tiêu của người tiêu dùng trong ngành CE/ICT. Rủi ro cạnh tranh tập trung chủ yếu ở các sản phẩm giá trị thấp, không yêu cầu dịch vụ hậu mãi. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng hạ tầng offline của DMX đóng vai trò then chốt trong dịch vụ khách hàng cho thương mại điện tử và rất khó bị sao chép.

## Tổng quan Công ty: Lịch sử, Ban lãnh đạo và Hoạt động

Hình 20: Lịch sử & các cột mốc phát triển: Hành trình vươn lên vị thế dẫn đầu ngành bán lẻ điện máy của DMX

### Số lượng cửa hàng của DMX (bao gồm EraBlue)

#### Giai đoạn Hình thành (2004-2009)

Thế Giới Di Động được thành lập tại TP.HCM (2004), chuyển đổi thành Công ty Cổ phần (2007). Thời điểm này mảng bán lẻ hiện đại còn sơ khai; mạng lưới phân phối ICT & CE cực kỳ phân mảnh.

#### Quy mô hóa & Xác lập vị thế dẫn đầu (2010-2022)

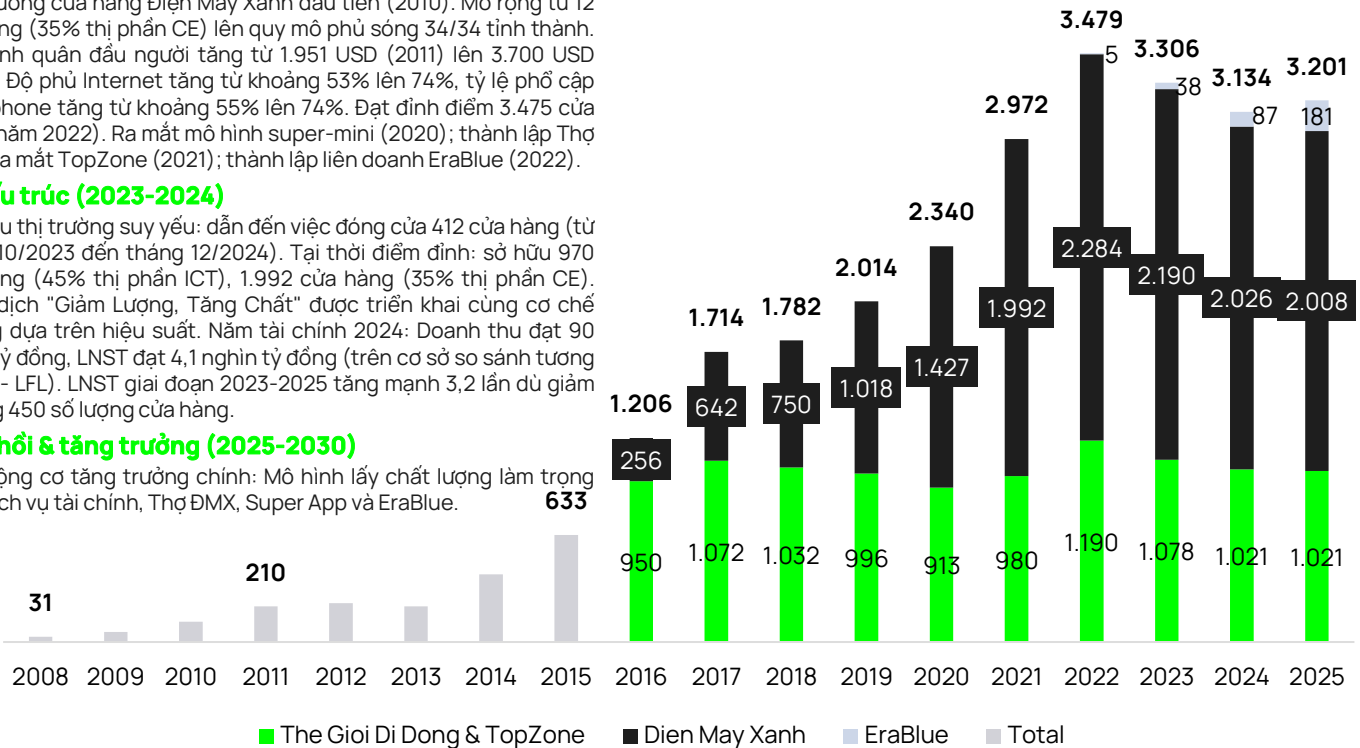
Khai trương cửa hàng Điện Máy Xanh đầu tiên (2010). Mở rộng từ 12 cửa hàng (35% thị phần CE) lên quy mô phủ sóng 34/34 tỉnh thành. GDP bình quân đầu người tăng từ 1.951 USD (2011) lên 3.700 USD (2021). Độ phủ Internet tăng từ khoảng 53% lên 74%, tỷ lệ phổ cập smartphone tăng từ khoảng 55% lên 74%. Đạt đỉnh điểm 3.475 cửa hàng (năm 2022). Ra mắt mô hình super-mini (2020); thành lập Thợ DMX. Ra mắt TopZone (2021); thành lập liên doanh EraBlue (2022).

#### Tái cấu trúc (2023-2024)

Nhu cầu thị trường suy yếu: dẫn đến việc đóng cửa 412 cửa hàng (từ tháng 10/2023 đến tháng 12/2024). Tại thời điểm đỉnh: sở hữu 970 cửa hàng (45% thị phần ICT), 1.992 cửa hàng (35% thị phần CE). Chiến dịch "Giảm Lượng, Tăng Chất" được triển khai cùng cơ chế thưởng dựa trên hiệu suất. Năm tài chính 2024: Doanh thu đạt 90 nghìn tỷ đồng, LNST đạt 4,1 nghìn tỷ đồng (trên cơ sở so sánh tương đương - LFL). LNST giai đoạn 2023-2025 tăng mạnh 3,2 lần dù giảm khoảng 450 số lượng cửa hàng.

#### Phục hồi & tăng trưởng (2025-2030)

Năm động cơ tăng trưởng chính: Mô hình lấy chất lượng làm trọng tâm, dịch vụ tài chính, Thợ DMX, Super App và EraBlue.



Nguồn: DMX, Vietcap

### Hình 22: Hội đồng Quản trị & Ban lãnh đạo

 <b>Ông Nguyễn Đức Tài</b> Chủ tịch HĐQT Hơn 20 năm định hình chiến lược MWG; Thạc sĩ QTKD (MBA), Trưởng Quản lý CFVG, Tâm nhìn kinh doanh; văn hóa hiệu suất và quản trị trên toàn MWG.	 <b>Ông Đoàn Văn Hiếu Em</b> Thành viên HĐQT Điều hành / Tổng Giám đốc Điện máy Xanh Tổng Giám đốc từ năm 2018; Hơn 19 năm trong lĩnh vực bán lẻ ICT & CE (Hàng Công nghệ & Điện máy); Thạc sĩ QTKD (MBA), Trưởng Cao đẳng Kỹ thuật Walker; Xuất sắc trong thực thi trên toàn quốc; Kỹ luật trong mở rộng và tối ưu hóa lợi nhuận.	 <b>Ông Vũ Đăng Linh</b> Thành viên HĐQT / Tổng Giám đốc MWG Hơn 17 năm kinh nghiệm quản lý cấp cao tài chính (C-level finance) tại Tập đoàn MWG và các công ty con; Kỹ luật tài chính; hiểu quả vốn và khả năng phục hồi của bảng cân đối kế toán.	
 <b>Ông Robert Alan Willett</b> Thành viên HĐQT Hơn 40 năm trong lĩnh vực bán lẻ toàn cầu; nguyên Tổng Giám đốc Quốc tế & Giám đốc Công nghệ thông tin (CIO) tại Best Buy, Marks & Spencer, Accenture; Các thông lệ quốc tế tốt nhất trong chiến lược bán lẻ và các tiêu chuẩn hoạt động.	 <b>Ông Đỗ Tuấn Anh</b> Thành viên HĐQT Độc lập / Chủ tịch Ủy ban Kiểm toán Hơn 20 năm trong lĩnh vực bán lẻ, chuỗi cung ứng; 15 năm tại Điện máy Xanh; Cử nhân Kinh tế (Kế toán) & Cử nhân Luật; Giám sát vận hành và quản trị kiểm toán.	 <b>Ông Võ Hà Trung Tín</b> Thành viên HĐQT Độc lập / Ủy ban Kiểm toán Hơn 14 năm gắn bó với MWG; từ nhân viên bán hàng trực tiếp đến lãnh đạo khu vực; Hiểu biết từ thực tế bán hàng; văn hóa thẳng tiến nội bộ.	
 <b>Ông Trần Văn Hoàng</b> Giám đốc Phát triển Kinh doanh (Ngành hàng Điện máy) Hơn 21 năm gắn bó với Điện máy Xanh trong phát triển ngành hàng điện thoại di động và điện máy.	 <b>Ông Phùng Ngọc Tuyền</b> Giám đốc Phát triển Kinh doanh (Ngành hàng Công nghệ) Hơn 17 năm gắn bó với Điện máy Xanh trong quản lý ngành hàng Công nghệ, với kinh nghiệm sâu rộng trong quản lý các danh mục sản phẩm công nghệ.	 <b>Ông Trương Hồng Hoàng</b> Giám đốc Phát triển Kinh doanh (Ngành hàng Dịch vụ) Hơn 18 năm gắn bó với Điện máy Xanh, giữ các vai trò quản lý cấp cao tại nhiều ngành hàng Công nghệ & Điện máy.	 <b>Ông Quách Vinh Nam</b> Giám đốc Phát triển Kinh doanh (Ngành hàng Dịch vụ) Hơn 18 năm gắn bó với Điện máy Xanh, giữ các vai trò quản lý from to director).
 <b>Ông Quách Vinh Nam</b> Giám đốc Kinh doanh Toàn quốc Hơn 21 năm hoạt động trong bộ phận kinh doanh (từ nhân viên đến giám đốc).	 <b>Ông Đoàn Trung Hiếu</b> Tổng Giám đốc Điện máy Xanh Thợ Hơn 20 năm gắn bó với Điện máy Xanh trong lĩnh vực bán hàng, xây dựng cửa hàng, bảo trì và dịch vụ sau bán hàng.	 <b>Bà Hoàng Khánh Chi</b> Giám đốc Trải nghiệm Khách hàng (CCXO) Hơn 2 năm gắn bó với Điện máy Xanh, dẫn dắt chiến lược trải nghiệm khách hàng (CX) toàn tập đoàn trên tất cả các nền tảng bán lẻ.	 <b>Ông Nguyễn Bá Tín</b> Phó Tổng Giám đốc EraBlue Hơn 15 năm lãnh đạo bán lẻ tại các ngành Công nghệ & Điện máy. Cựu Giám đốc Quốc gia MWG Campuchia.

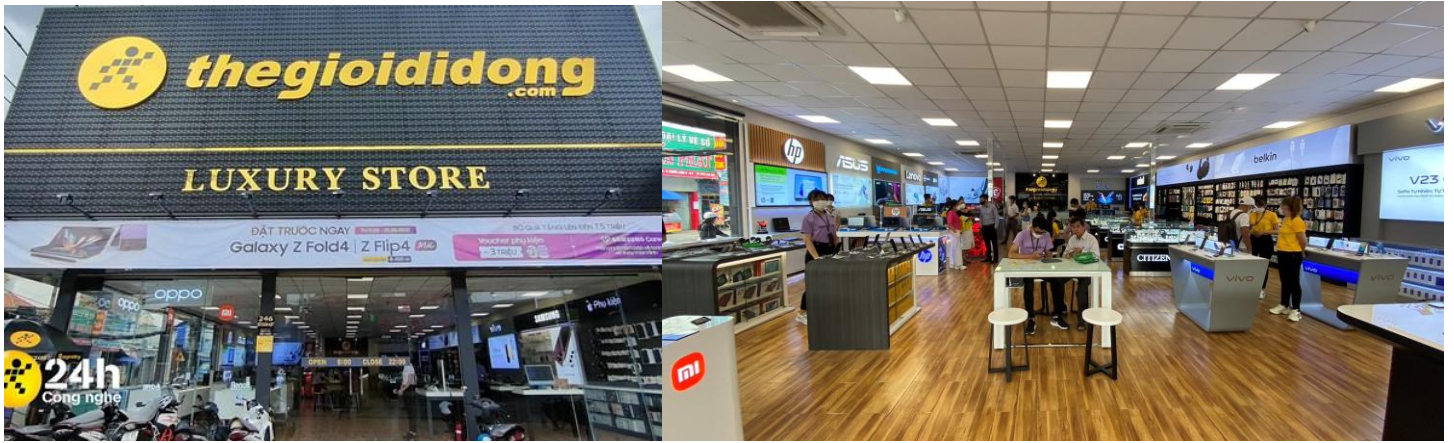
Nguồn: DMX, Vietcap

Hình 23: Tóm tắt hoạt động vận hành

	<b>Thegioididong</b> #1 CNTT · 927 cửa hàng	<b>Điện Máy Xanh</b> #1 Điện Máy · 2.008 cửa hàng	<b>TopZone</b> #1 Apple AAR · 85 cửa hàng	<b>EraBlue</b> Điện Máy Indonesia · 181 cửa hàng
<b>ĐIỂM NHẤN</b>	<b>60% thị phần điện thoại</b> Doanh thu 33.0 nghìn tỷ (FY25) 34/34 tỉnh thành · 1.000+ SKU Phổ thông 150m <sup>2</sup> · Premium 180m <sup>2</sup> BNPL, đổi cũ lấy mới, chu kỳ ~20 tháng	<b>40% thị phần điện thoại</b> Doanh thu VND99.2tn (FY25) 34/34 tỉnh thành · 1.650+ SKU Siêu mini · Mini · Lớn 800m <sup>2</sup> + Phổ thông đến cao cấp · nông thôn + thành thị	<b>50% Apple VN</b> (từng là 25% năm 2021) Doanh thu 4.3 nghìn tỷ · Lợi nhuận gộp AAR · APR · APP 800m <sup>2</sup> + iPhone 17: >3 nghìn tỷ ... Sự kiện khuyến mãi: Giảm 10-20%	<b>181 cửa hàng YE2025 · +70% YoY</b> Hòa vốn Quý 3 2024 1.5-2.6x doanh thu/cửa hàng so với ĐMX Java · 150tr dân · 50-80m <sup>2</sup> 45% cổ phần MWG · Cửa hàng nhỏ
<b>DOANH THU 2025 &amp; LỢI NHUẬN</b>	<b>33.0 nghìn tỷ dthu</b> <b>4.6 nghìn tỷ LNG</b>	<b>69.2 nghìn tỷ dthu</b> <b>13.2 nghìn tỷ LNG</b>	<b>4.3 nghìn tỷ dthu</b> <b>297 tỷ LNG</b>	<b>3.7 nghìn tỷ dthu</b> <b>54 tỷ LNST</b>
<b>CỬA HÀNG &amp; MÔ HÌNH</b>	<b>927 cửa hàng</b> Phổ thông 150m <sup>2</sup> · Premium 180m <sup>2</sup>	<b>2.008 cửa hàng</b> Siêu mini · Mini · Lớn 800m <sup>2</sup> +	<b>85 cửa hàng</b> AAR 50-70m <sup>2</sup> · APR ≥100m <sup>2</sup> · APP 800m <sup>2</sup> +	<b>181 cửa hàng</b> Cửa hàng nhỏ · Java · 50-80m <sup>2</sup>
<b>TRƯỚC/TẠI CỬA HÀNG</b>	<b>BNPL / Trả góp</b> ~80% duyệt · 1-3 phút · 0% lãi suất 12-36 tháng · 4+ đối tác ngân hàng Hoa hồng: 2.0 nghìn tỷ (25A) · 89% Biên LNG	<b>Đổi cũ lấy mới</b> Đa thương hiệu · định giá tức thì tại cửa hàng Chu kỳ đổi ~20 tháng (so với 29 tháng toàn cầu) Tại TGDĐ & ĐMX mua mới hoặc mua riêng	<b>Giao hàng &amp; Lắp đặt</b> Giao hàng trong ngày & giao hàng hỏa tốc 4h Lắp đặt bởi Thợ ĐMX khi mua Điện máy 8% kèm bảo hành mở rộng tại POS	
<b>THỢ ĐMX HẬU MÃI</b>	<b>Thợ ĐMX Sơ lược</b> 4.100+ kỹ thuật viên · 8.000+ nhân viên · 80+ thương hiệu Doanh thu 2.6 nghìn tỷ (25A) · 9.1 nghìn tỷ GMV tháng 34/34 tỉnh thành · sản thương mại điện tử 2027+	<b>Sửa chữa &amp; Bảo trì</b> AC (Máy lạnh) · máy giặt · máy lọc nước · lắp đặt TV Dịch vụ theo yêu cầu + định kỳ Chăm sóc bảo hành Apple (tất cả TopZone)	<b>Bảo hành &amp; Hậu mãi</b> 2 năm hãng + 2 năm bảo hành Thợ ĐMX Mở rộng bảo hành qua Bảo Kim (1-3 năm) Kiểm tra bằng AI · bao phủ bảo trì	
<b>SIÊU ỨNG DỤNG</b>	<b>Scale &amp; Reach</b> 18tr+ đã đăng ký Doanh thu trực tuyến: 9.1 nghìn tỷ (~6% tổng)	<b>Lồng trung thành &amp; Quà tặng</b> Tích điểm trên toàn chuỗi · hạng VIP Voucher · ưu đãi cá nhân hóa Bán chéo AI · ngân hàng & hóa đơn	<b>Dịch vụ sửa chữa bảo trì</b> Quản lý bảo hành điện tử BNPL & trả góp trong ứng dụng Đặt Thợ ĐMX · theo dõi vòng đời	

Nguồn: ĐMX, Vietcap

Hình 24: Thế Giới Di Động Luxury store



Nguồn: DMX

Hình 25: Cửa hàng Điện Máy Xanh



Nguồn: DMX

Hình 26: Cửa hàng EraBlue



Nguồn: DMX

## Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Bùi Xuân Vinh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

#### Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,  
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,  
Phường Sài Gòn, TP. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6  
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)  
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)  
+84 28 8882 6868

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

**Research Team:** +84 28 3914 3588  
research@vietcap.com.vn

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
nam.hoang@vietcap.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

**Huỳnh Thị Hồng Ngọc,**  
**Trưởng phòng, ext 138**  
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364  
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

**Vĩ mô**  
**Hoàng Thúy Lương**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 368**  
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

#### Hàng tiêu dùng

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584  
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532  
- Nguyễn Thảo Nguyễn, Chuyên viên, ext 268

**Dầu khí, Điện và Nước**  
**Đinh Thị Thủy Dương**  
**Phó Giám đốc, ext 140**  
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181  
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135  
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

#### Bất động sản

**Lưu Bích Hồng**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 120**  
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149  
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

**Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng**  
**Nguyễn Thảo Vy**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 147**  
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191  
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363**  
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366  
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570  
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

### Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

**Anthony Le**  
**Giám đốc**  
**Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 525  
anthony.le@vietcap.com.vn

**Châu Thiên Trúc Quỳnh**  
**Giám đốc điều hành**  
**Phòng Tư Vấn Đầu Tư**  
+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vietcap.com.vn

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.