

Tôn Đông Á (GDA)

Khó khăn vẫn hiện hữu

2Q26 - Xuất khẩu phục hồi, biên lợi nhuận cải thiện

- Trong 2Q26, GDA ghi nhận doanh thu đạt 3,066 tỷ đồng, -28.0% n/n và -14.6% q/q. Sự suy giảm của doanh thu đến từ cả sản lượng lẫn giá bán.
 - o **Tổng sản lượng tiêu thụ** trong 2Q26 theo ước tính của chúng tôi từ xu hướng giá bán và giá vốn hàng bán có thể giảm ~31.6% n/n (hình 2), cụ thể:

Thị trường nội địa trong 2Q26 ước tính ~ -39% cho cả n/n và q/q. Sự suy giảm của thị trường nội địa có thể bắt đầu chịu ảnh hưởng từ nhóm xây dựng dân dụng trong bối cảnh lãi suất tăng nhanh như chúng tôi đã quan ngại trong các báo cáo liên quan đến ngành thép trước đó.

Thị trường xuất khẩu trong 2Q26 ước tính -13.6% n/n hay +13.1% q/q. So với quý trước 1Q26, đây là một quý khá tích cực của ngành thép Việt Nam nói chung và GDA nói riêng nhờ hoạt động xuất khẩu khả quan hơn sang thị trường Đông Nam Á.
 - o **Giá bán bình quân** ước tính ở mức 842 USD/tấn, +5% n/n, +16% q/q (hình 4, 6). Sự tăng giá bán bình quân q/q được ghi nhận ở tất cả các thị trường, trong đó mạnh nhất ở thị trường Âu- Mỹ (~10-11% q/q).
- **Lợi nhuận gộp** trong 2Q26 đạt 276 tỷ đồng, giảm 18.3% n/n, với biên lợi nhuận gộp đạt 9.0%, tăng 1.1 đpt n/n và tăng 4.5 đpt q/q (hình 5). Sự cải thiện q/q chủ yếu do giá bán bình quân tăng nhờ hưởng lợi từ xu hướng giá tại các thị trường như đã phân tích trên, trong khi giá HRC đầu vào từ nguồn nội địa và nhập khẩu có xu hướng tăng chậm hơn (hình 6, 7).
- Kết quả, **LNST** trong 2Q26 ghi nhận 92 tỷ đồng, +5% n/n hay +82% q/q.

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (tỷ đồng)	25,302	21,681	17,463	19,154	15,335
Tăng trưởng (% n/n)	104.4	(14.4)	(19.3)	9.8	(20.0)
LN hoạt động (tỷ đồng)	1,479	(301)	309	393	360
LN ròng (tỷ đồng)	1,210	(277)	284	342	272
EPS (đồng)	11,823	(2,411)	2,472	2,981	1,823
Tăng trưởng (% n/n)		(120.4)	(202.6)	20.6	(38.8)
EBITDA (tỷ đồng)	1,813	140	647	660	672
PE (x)	-	(10.8)	10.5	5.2	7.5
EV/EBITDA (x)	2.1	53.7	11.8	12.0	11.3
PB (x)	-	0.86	0.82	0.47	0.52
ROE (%)	41.2	(8.0)	8.0	9.2	7.0
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	3.85	3.85	6.40	-

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

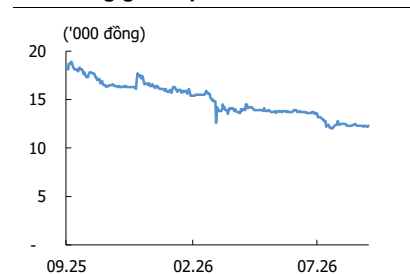
Thông kê

VNIndex (09/09, điểm)	1,827
Giá cp (09/09, đồng)	12,300
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,834
SLCP lưu hành (triệu)	149
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	18,900/12,600
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	0.5
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	38.7/18.1
Cổ đông lớn (%)	
Ban lãnh đạo và liên quan	56.82
Jfe Shoji Việt Nam	7.44
Khác	35.74

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(1.6)	(13.4)	(32.8)
Tương đối với VNI (%p)	(5.1)	(23.5)	(46.0)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

3Q26F – Khó khăn vẫn hiện hữu

- Chúng tôi dự báo xu hướng bán hàng và KQKD của GDA trong các quý tới đây nhìn chung vẫn đi theo xu hướng chung của ngành tôn mạ, cụ thể trong 2Q26F:
 - o *Sản lượng tiêu thụ* trong 3Q26F dự báo khả năng cao sẽ vẫn tăng trưởng âm khi dự báo sản lượng tiêu thụ trong vẫn tiếp tục xu hướng chậm lại khi hoạt động xây dựng dần bị ảnh hưởng bởi xu hướng lãi suất tăng, dù cho phần nào bù đắp từ hoạt động xuất khẩu cải thiện từ các thị trường Đông Nam Á.
 - o *Biên lợi nhuận gộp* trong 3Q26F dự báo giảm của n/n và q/q trong bối cảnh cầu giảm khiến doanh nghiệp khó thể mở rộng khoảng cách giá bán và giá vốn.
 - o *Áp lực từ lãi vay tăng*, trong bối cảnh lãi suất và dư nợ vay tăng. Trong 3Q26F, chúng tôi dự phóng lợi nhuận tài chính có thể ghi nhận âm 32 đến âm 40 tỷ đồng, tăng 4 đến 12 tỷ đồng so với 2Q26.

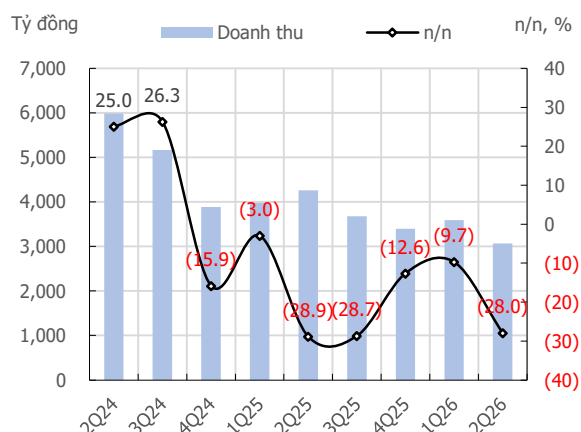
Bảng 1. Tóm tắt KQKD 2Q26 của GDA

(tỷ VND, %, % đpt)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Q/Q	N/N
Doanh thu	4,257	3,680	3,397	3,589	3,066	(14.6)	(28.0)
LNHĐ	132	100	72	84	84	143.6	(36.4)
Biên LNHĐ (%)	2.7	1.9	(1.2)	(0.5)	2.7	3.3	0.1
LNTT	108	107	60	67	117	74.0	8.3
LNST	88	85	37	51	92	81.6	4.9

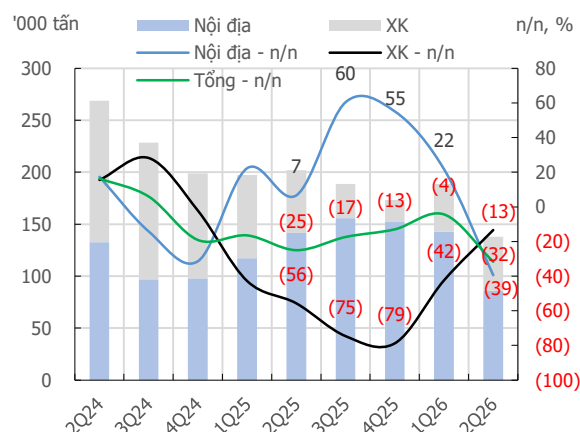
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Tổng doanh thu ghi nhận giảm 28% n/n ...

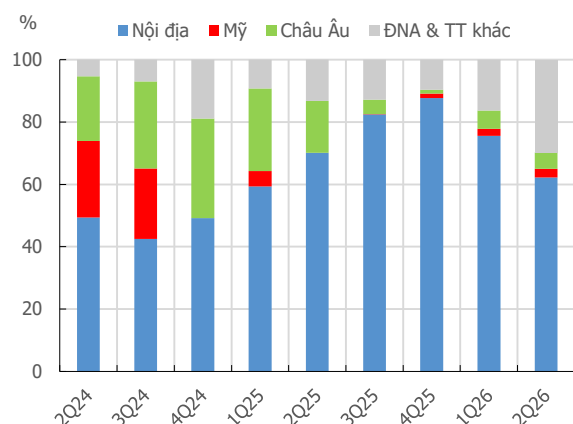


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

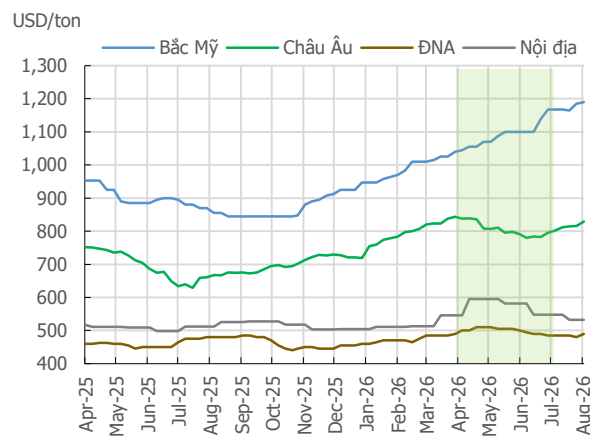
Hình 2. ... Sản lượng tiêu thụ ước tính giảm đáng kể svck



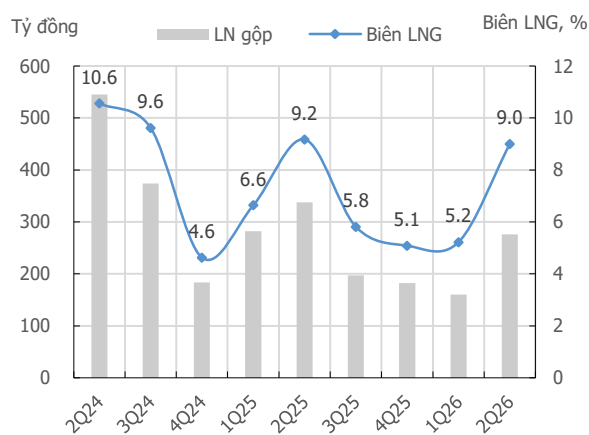
Nguồn: VSA, KIS Research ước tính

Hình 3. So với 1Q26, hoạt động xuất khẩu thuận lợi hơn từ thị trường Đông Nam Á ...

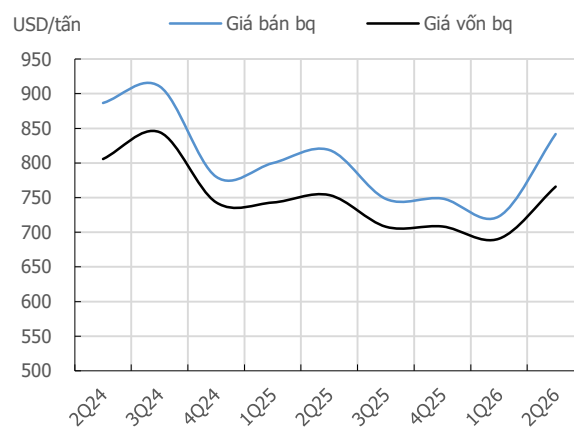
Nguồn: Tradeint, VSA, KIS Research

Hình 4. Giá bán trong 2Q26 ghi nhận xu hướng tăng ở tất cả các thị trường

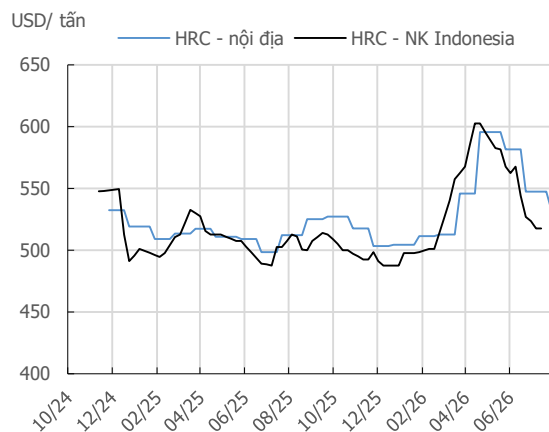
Nguồn: Bloomberg, Thitruongthep.com, KIS Research

Hình 5. ... Biên lợi nhuận gộp và Lợi nhuận gộp phục hồi đáng kể trong 2Q26 ...

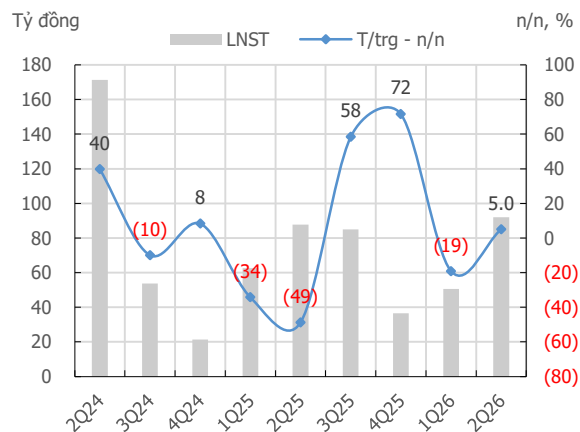
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. ... Nhờ sự mở rộng khoảng cách giữa giá bán và giá đầu vào

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 7. ... khi xu hướng giá HRC trong 2Q26 chỉ tăng nhẹ q/q trong 2Q26, trong khi giá bán ghi nhận sự tăng tích cực

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 8. Kết quả, LNST ghi nhận 92 tỷ đồng, +5% n/n hay +82% q/q

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ Tổng quan công ty

CTCP Tôn Đông Á (GDA) được thành lập vào năm 1998 và là một trong những nhà sản xuất hàng đầu của Việt Nam trong ngành thép. Công ty chuyên sản xuất và kinh doanh các sản phẩm thép phủ, bao gồm tôn mạ kẽm, tôn mạ hợp kim nhôm kẽm và tôn mạ màu. Trong thời gian tới, GDA đang đầu tư vào một nhà máy tôn mạ mới tại Phú Mỹ với công suất thiết kế 1.2 triệu tấn/năm, qua đó nâng tổng công suất của công ty lên gần 2 triệu tấn/năm sau khi hoàn thành.

■ Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ Thông tin công khai quan trọng

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 10/09/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 10/09/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Tôn Đông Á (GDA) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.