Tôn Đông Á (GDA)

Sự trở lại của thị trường xuất khẩu

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

3Q26 - Xuất khẩu duy trì phục hồi, đặc biệt tại Châu Âu

- Trong 3Q26, GDA ghi nhận doanh thu đạt 4,501 tỷ đồng, +22.3% n/n và +46.8% q/q. Sự tăng trưởng đến từ sự phục hồi của thị trường xuất khẩu.
    - **Tổng sản lượng tiêu thụ** trong 3Q26 đạt 195.8 ngàn tấn, tăng 3.7% n/n hay 41.9% q/q (theo số liệu VSA, hình 2), cụ thể

      Thị trường nội địa ghi nhận sản lượng đi ngang q/q trong 3Q26 với 95.7 ngàn tấn, và giảm 38.5% n/n nhưng tăng trở lại +11.4% sau 2Q26 bất ngờ giảm mạnh. Sự suy giảm n/n của thị trường nội địa có thể bị 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.

      Thị trường xuất khẩu tiếp tục mở rộng chuỗi phục hồi với 100.2 ngàn tấn, +201% n/n và +92% q/q. Sự tăng trưởng tiếp tục diễn ra so với quý trước cho thấy hoạt động xuất khẩu vẫn đang trên đường phục hồi tích cực, đặc biệt tại thị trường Châu Âu và Châu Mỹ – nơi đang có chi phí năng lượng leo thang, và tại Châu Âu có thêm sự cộng hưởng từ đứt gãy sản xuất từ hai quốc gia sản xuất thép lớn là Nga và Ukraina.Trong đó, 3Q26 ghi nhận sự phục hồi q/q tại thị trường Nam Mỹ và Châu Âu.
    - **Giá bán bình quân** ghi nhận ở mức 871 USD/tấn, +18% n/n hay +3% q/q (hình 6). Giá bán bình quân tăng q/q đến từ *(i)* xu hướng giá bán tại thị trường Bắc Mỹ tăng, *(ii)* bên cạnh tỷ trọng sản lượng bán hàng tại thị trường Châu Âu – nơi có giá bán cao trong tổng cơ cấu tiêu thụ (hình 3, 4).

	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

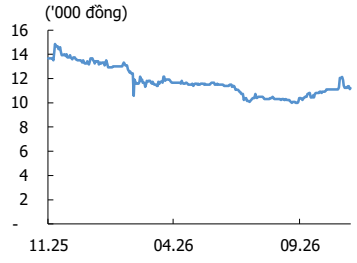
Thống kê

VNIndex (26/11, điểm)	1,630
Giá cp (26/11, đồng)	11,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,837
SLCP lưu hành (triệu)	164
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	14,844/9,980
GTGDTB 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 (%)	2.7	(3.2)	(18.1)
Tương đối với VNI (%p)	10.1	9.1	(16.9)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích
researchdept@kisvn.vn

- **Lợi nhuận gộp** trong 3Q26 đạt 400 tỷ đồng, tăng mạnh +103% n/n và +45.1% q/q. Biên lợi nhuận gộp ghi nhận 8.9%, tăng +3.5 đpt n/n nhưng giảm không đáng kể 0.1 đpt q/q (hình 5) dù sản lượng bán tăng rất mạnh. Sự giảm biên LNG q/q theo chúng tôi chủ yếu do giá HRC đầu vào tăng có phần nhanh hơn giá bán bình quân ảnh hưởng từ các đơn hàng HRC giá cao trong 2Q26 (hình 6, 7).
- Kết quả, **LNST** trong 3Q26 ghi nhận 74 tỷ đồng, -12.9% n/n hay -19.6% q/q.

4Q26F – Kỳ vọng xu hướng thuận lợi svck được duy trì

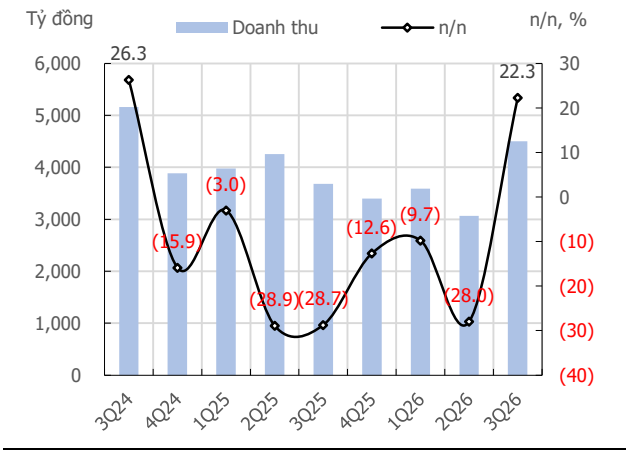
- Trong 4Q26F chúng tôi vẫn giữ quan điểm *sản lượng tiêu thụ* khả năng sẽ tiếp tục cải thiện svck khi nhu cầu trong nước duy trì đi ngang hoặc chỉ giảm nhẹ, tuy nhiên tăng trưởng sẽ được thúc đẩy bởi hoạt động xuất khẩu đang trên đường phục hồi tại các thị trường Châu Âu – Bắc Mỹ.
- Chúng tôi cũng cho rằng *biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận gộp* sẽ có thể được giữ ở mức cao như 3Q26 nhờ: *(i)* Xu hướng giá bán tại các thị trường vẫn đang trong xu hướng tăng, trong khi giá HRC chỉ điều chỉnh tăng nhẹ và *(ii)* Tỷ trọng bán hàng tại khu vực Châu Âu và Châu Mỹ - vốn có biên lợi nhuận cao hơn các thị trường khác kỳ vọng tiếp tục thuận lợi trong 4Q26F.

Bảng 1. Tóm tắt KQKD 3Q26 của GDA (tỷ VND , %, % đpt)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Q/Q	N/N
Doanh thu	3,680	3,397	3,589	3,066	4,501	46.8	22.3
LNHĐ	100	72	144	84	149	143.6	48.0
Biên LNHĐ (%)	2.7	2.1	4.0	2.7	3.3	0.6	0.6
LNTT	107	60	67	117	99	(15.7)	(7.4)
LNST	85	37	51	92	74	(19.5)	(12.9)

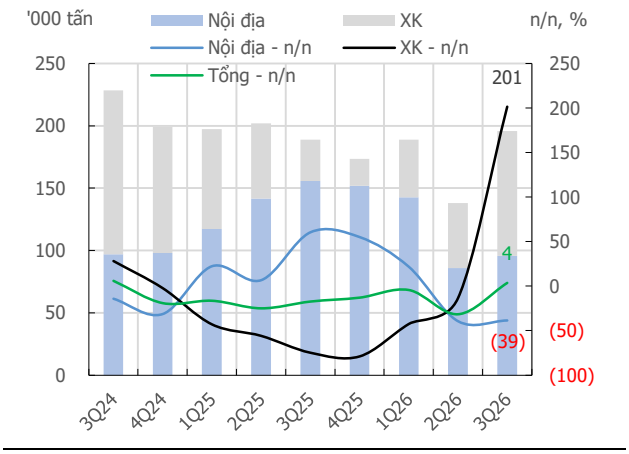
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Tổng doanh thu ghi nhận tăng 22% n/n ...



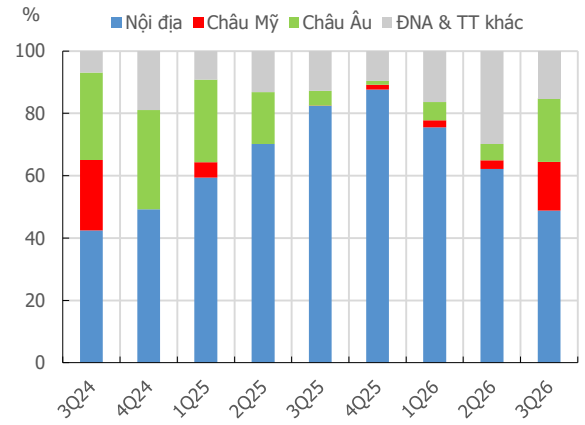
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. ... Hoạt động xuất khẩu tiếp tục mở rộng chuỗi phục hồi với 100.2 ngàn tấn, +201% n/n và +92% q/q



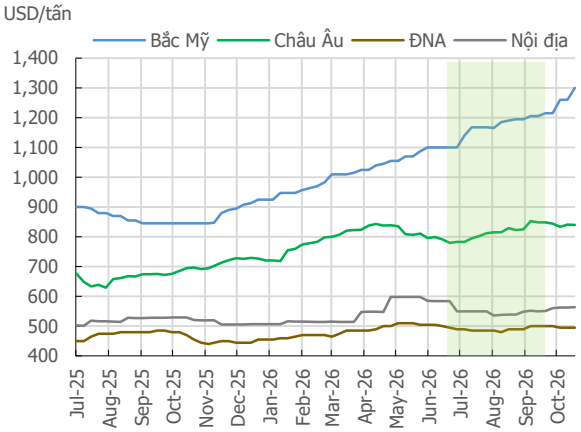
Nguồn: VSA, KIS Research ước tính

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



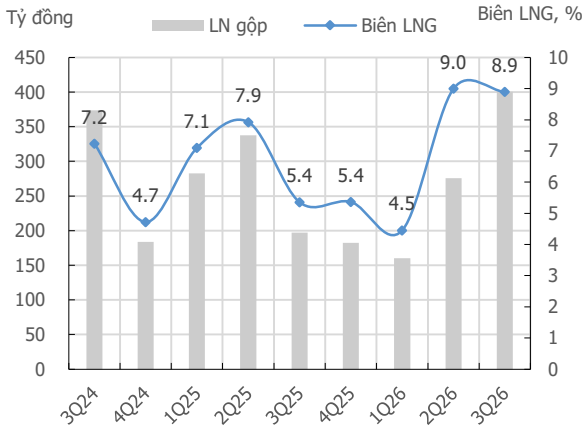
Nguồn: Tradeint, VSA, KIS Research

Hình 4. Giá bán thị trường Bắc Mỹ tiếp tục tăng trong 3Q26, trong khi tại các thị trường còn lại ghi nhận sự đi ngang hoặc tăng nhẹ so với 2Q26



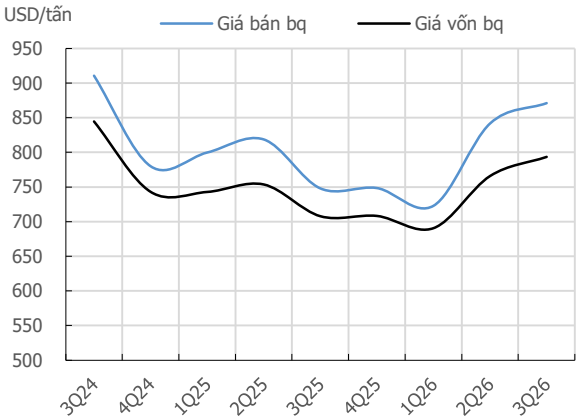
Nguồn: Bloomberg, Thitruongthep.com, KIS Research

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



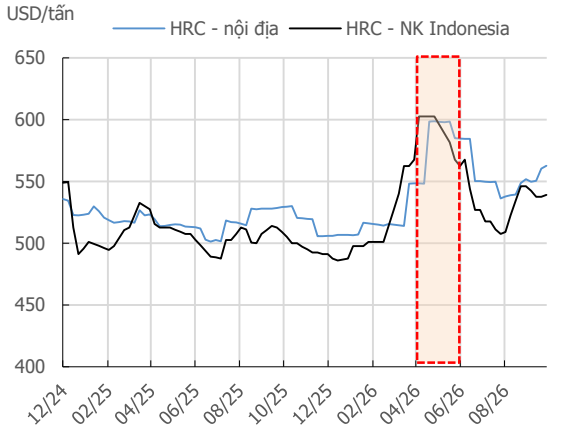
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. ... Theo chúng tôi chủ yếu do giá HRC đầu vào tăng nhanh hơn giá bán bình quân ...



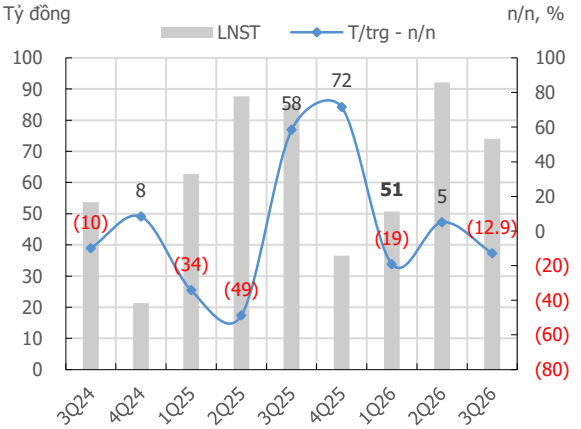
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 7. ... ảnh hưởng từ các đơn hàng HRC giá cao trong 2Q26



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 8. Kết quả, LNST ghi nhận 74 tỷ đồng, -13% n/n hay -20% 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 cá 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 26/11/2026.
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 26/11/2026.
CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảm 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 tại 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 hiên 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.