

# Tôn Đông Á (GDA)

## Khó khăn vẫn còn

### 1Q26 - Xuất khẩu tiếp tục suy giảm, trong khi nội địa vẫn là cứu cánh

- Trong 1Q26, GDA ghi nhận doanh thu đạt 3,589 tỷ đồng, giảm 9.7% n/n. Sự suy giảm của doanh thu đến từ cả sản lượng lẫn giá bán.

- o **Tổng sản lượng tiêu thụ** trong 1Q26 đạt 188,796 tấn, giảm 4.3% n/n (hình 2), cụ thể:

*Thị trường nội địa* tiếp tục là cứu cánh cho GDA trong bối cảnh xuất khẩu khó khăn, với sản lượng 1Q26 đạt 143 ngàn tấn, +22% n/n. Xu hướng tích cực của thị trường trong nước được hỗ trợ bởi (i) mặt bằng lãi suất thấp và (ii) số lượng dự án bất động sản được cấp phép xây dựng tăng đáng kể trong các quý trước.

*Thị trường xuất khẩu* tiêu thụ 46.1 ngàn tấn, giảm 42% n/n. Đáng chú ý, xu hướng giảm này tiếp tục kéo dài từ 4Q24 do tác động từ: (a) tình trạng dư cung tại thị trường Trung Quốc, (b) nhu cầu yếu từ Mỹ và EU, (c) cùng với hàng loạt biện pháp bảo hộ thương mại của Mỹ đối với các sản phẩm thép cơ bản (thuế nhập khẩu, thuế CVD và AD).

- o **Giá bán bình quân** ghi nhận ở mức 726 USD/tấn, giảm 6% n/n (hình 3). Sự giảm svck chủ yếu đến từ giảm tỷ trọng tiêu thụ tại thị trường Âu, Mỹ, nơi có giá bán cao. Tuy nhiên đáng chú ý, so với 4Q25, giá bán bình quân vẫn ghi nhận giảm 3% q/q dù cho giá bán tại các thị trường đều có xu hướng tăng từ đầu năm (hình 3, 4). Theo quan sát của chúng tôi, khả năng đến từ việc trong 1Q26, GDA có thể đã tăng tỷ trọng tiêu thụ tại thị trường Đông Nam Á nơi có giá bán thấp nhất trong các thị trường (hình 5).

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

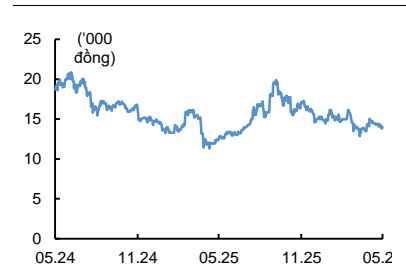
#### Thông kê

VNIndex (19/05, điểm)	1,913
Giá cp (19/11, đồng)	13,700
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,058
SLCP lưu hành (triệu)	149
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	19,000/12,600
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	1
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	37.7/18.2
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 (%)	(2.8)	(15.9)	(4.6)
Tương đối với VNI (%p)	(8.4)	(32.4)	(54.5)

#### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

	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

#### Phòng phân tích

researchdept@kis.vn

- **Lợi nhuận gộp** trong 1Q26 đạt 160 tỷ đồng, giảm 43.4% n/n với biên lợi nhuận gộp đạt 4.5%, giảm 2.6 đpt n/n và giảm 0.9 đpt q/q (hình 7). Biên lợi nhuận gộp giảm so với quý trước đến từ việc giá bán được điều chỉnh giảm nhanh hơn so với giá vốn, khi GDA khả năng gia tăng xuất khẩu tại thị trường Đông Nam Á như đã đề cập trên. Trong khi giá HRC đầu vào từ nguồn nội địa và nhập khẩu ghi nhận sự giảm nhẹ trong 1Q26 (hình 6).
- **LNST** ghi nhận 51 tỷ đồng, giảm 19% n/n, được hỗ trợ từ chi phí bán hàng được thu hẹp khi trong kỳ hoạt động xuất khẩu giảm (1Q25: 164 tỷ đồng; 1Q26: 51 tỷ đồng, giảm 69% n/n).

## 2Q26F – Vẫn còn đó nhiều khó khăn

- 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* 2Q26F dự báo khả năng cao sẽ vẫn tăng trưởng âm khi:
    - (a) Hoạt động xuất khẩu chưa có bất kỳ tín hiệu nào cho sự cải thiện, mà còn có khả năng nghiêm trọng hơn từ rủi ro giảm hạn ngạch và tăng thuế suất ngoài hạn ngạch của Châu Âu cho các sản phẩm tôn Việt Nam từ đầu 2H26. Bên cạnh, rủi ro xuất khẩu sang thị trường Úc giảm.
    - (b) Trong nước tốc độ tăng trưởng có thể bị chậm lại khi hoạt động xây dựng dần bị ảnh hưởng bởi xu hướng lãi suất tăng.
  - o *Biên lợi nhuận gộp* dự báo chưa có nhiều chuyển biến tích cực:
    - (i) Thị trường trong nước: Từ cuối tháng 3/2026 đến nay, GDA đã điều chỉnh tăng giá bán tôn và ống thép trong nước ba lần, tuy nhiên khoảng cách tăng giá đang bám khá sát với xu hướng tăng giá HRC đầu vào,
    - (j) trong khi việc tăng nhanh giá đầu vào HRC trong đầu quý 2Q26 nhìn chung đã làm mất đi lợi thế của việc giá bán xuất khẩu tăng từ đầu 1Q26 (hình 4, 6)

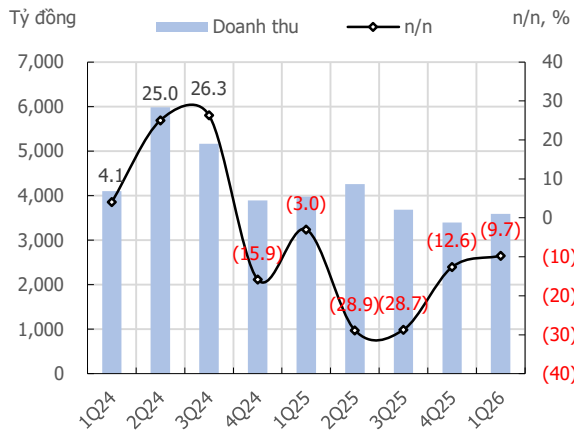
**Bảng 1. Tóm tắt KQKD 1Q26 của GDA**

(tỷ VND, %, % đpt)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Q/Q	N/N
Doanh thu	3,977	4,257	3,680	3,397	3,589	5.7	(9.7)
LNHĐ	97	132	100	72	84	16.6	(13.6)
Biên LNHĐ (%)	2.3	2.7	1.9	(1.2)	(0.5)	0.6	(2.8)
LNTT	82	108	107	60	67	12.6	(17.6)
LNST	63	88	85	37	51	38.6	(19.2)

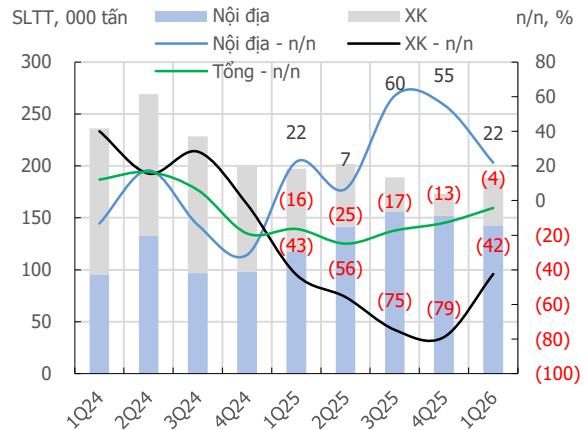
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

**Hình 1. Tổng doanh thu ghi nhận giảm 9.7% n/n ...**



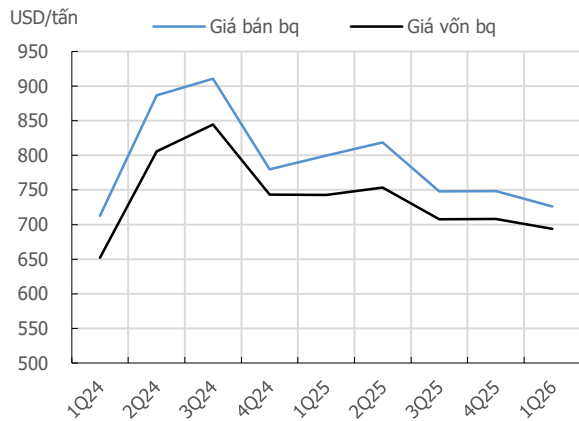
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 2. ... Thị trường nội địa tiếp tục là cứu cánh cho GDA trong bối cảnh xuất khẩu khó khăn**



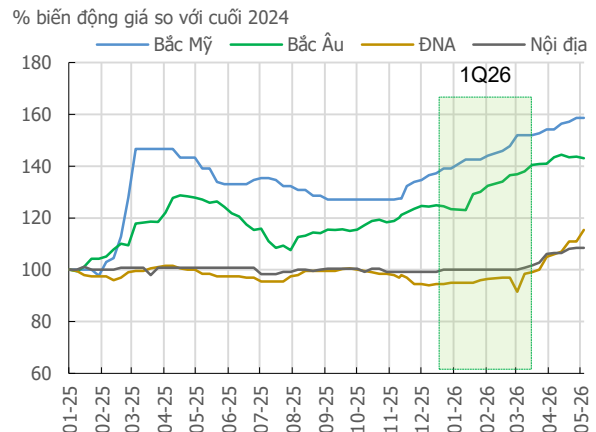
Nguồn: VSA, KIS Research

**Hình 3. Đáng chú ý, so với 4Q25 giá bán bình quân vẫn ghi nhận giảm 3% q/q ...**



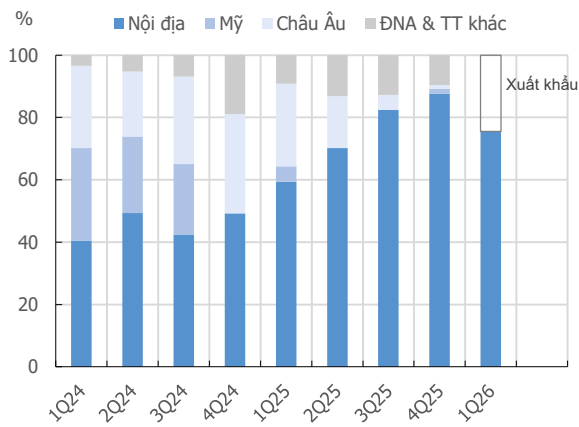
Nguồn: Dữ liệu công ty, VSA, KIS Research

**Hình 4. ... Dù cho giá bán tại các thị trường đều có xu hướng tăng từ đầu năm**



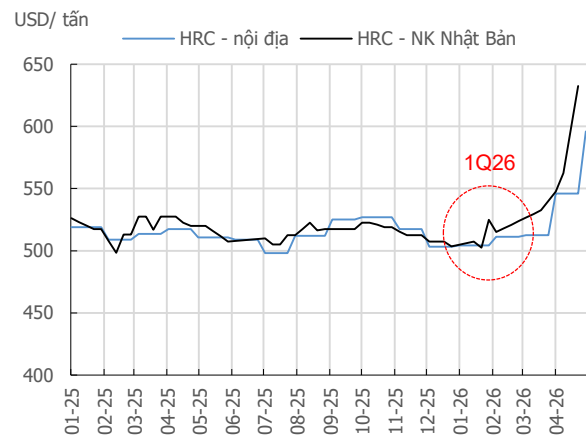
Nguồn: Bloomberg, Thitruongthep.com, KIS Research

**Hình 5. ... Theo quan sát của chúng tôi, khả năng đến từ việc trong 1Q26, GDA có thể đã tăng tỷ trọng tiêu thụ tại thị trường Đông Nam Á nơi có giá bán thấp nhất trong các thị trường.**



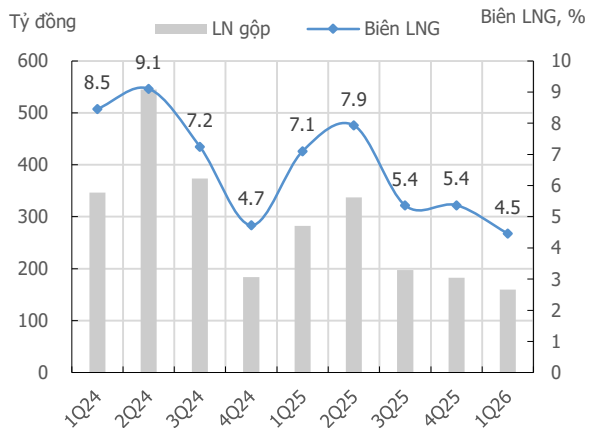
Nguồn: VSA, Tradeint, KIS Research

**Hình 6. Trong khi giá HRC đầu vào từ nguồn nội địa và nhập khẩu ghi nhận sự giảm nhẹ trong 1Q26**



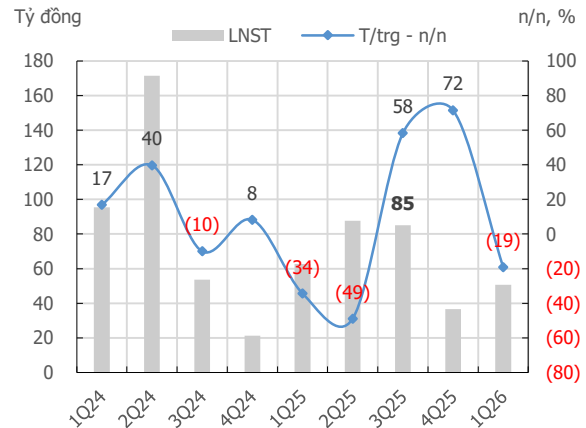
Nguồn: Thitruongthep.com, KIS Research

**Hình 7. Biên lợi nhuận gộp đạt 4.5%, giảm 2.6 đpt n/n và giảm 0.9 đpt q/q**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 8. LNST ghi nhận 51 tỷ đồng, giảm 19% n/n, được hỗ trợ từ chi phí bán hàng được thu hẹp**



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 20/05/2026.

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 20/05/2026.

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.