

Tôn Đông Á (GDA)

3Q25 – Thị trường nội địa hỗ trợ lợi nhuận

Xuất khẩu tiếp tục suy giảm, trong khi nội địa vẫn khá tích cực tuy nhiên cạnh tranh có phần gia tăng

- Trong 3Q25, GDA ghi nhận doanh thu đạt 3,680 tỷ đồng, giảm 28.7% n/n. Sản lượng tiêu thụ đạt 188,102 tấn, giảm 6% n/n. Giá bán nhìn chung kém thuận lợi hơn so với quý trước và cùng kỳ năm ngoái.
 - **Thị trường nội địa** trong bối cảnh xuất khẩu gặp nhiều khó khăn, GDA đã bắt đầu tập trung nhiều hơn vào thị trường nội địa từ 1Q25. Trong 3Q25, sản lượng bán hàng trong nước đạt 155,612 tấn, +60% n/n, chiếm ~82% tổng sản lượng bán hàng (hình 3-4). 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 nhanh rõ rệt trong các quý trước.
 - **Thị trường xuất khẩu** tiếp tục đối mặt với một quý không thuận lợi. Trong 3Q25, sản lượng xuất khẩu chỉ đạt 33,326 tấn, giảm 75% n/n, chiếm ~18% tổng sản lượng. Đáng chú ý, xu hướng giảm được quan sát tại cả hai thị trường xuất khẩu chính là EU và US, ảnh hưởng từ một số nguyên nhân:
 - (i) Tình trạng dư cung tại thị trường Trung Quốc,
 - (ii) Nhu cầu yếu tại hai thị trường Mỹ và EU,
 - (iii) Hàng loạt biện pháp bảo hộ thương mại của Mỹ đối với các sản phẩm thép cơ bản từ tháng 02/2025 (thuế nhập khẩu, thuế CVD và AD).
 - (iv) Sự gia tăng xuất khẩu tôn mạ của Hòa Phát đến thị trường EU, làm giảm/ cạnh tranh hơn phần hạn ngạch đối với các doanh nghiệp xuất khẩu tôn mạ khác của Việt Nam (hình 7).

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Doanh thu (tỷ đồng)	12,438	25,302	21,681	17,463	19,154
Tăng trưởng (% n/n)	(1.7)	104.4	(14.4)	(19.3)	9.8
LN hoạt động (tỷ đồng)	345	1,479	(301)	309	393
LN ròng (tỷ đồng)	286	1,210	(277)	284	342
EPS (đồng)	-	11,823	(2,411)	2,472	2,754
Tăng trưởng (% n/n)	N/A	N/A	(120.4)	(202.6)	11.4
EBITDA (tỷ đồng)	N/A	1,813	140	647	660
PE (x)	-	-	(10.8)	10.5	6.0
EV/EBITDA (x)	-	2.1	53.7	11.8	12.1
PB (x)	-	-	0.86	0.82	0.50
ROE (%)	12.5	41.2	(8.0)	8.0	9.2
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	-	3.85	3.85	6.06

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**

Giá mục tiêu **N.A**

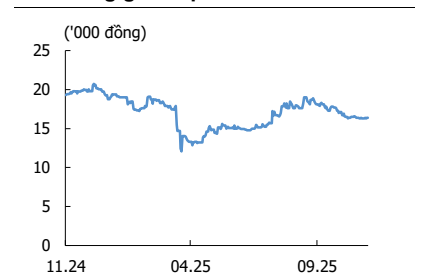
Thông kê

VNIndex (19/11, điểm)	1,629
Giá cp (19/11, đồng)	19,950
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,445
SLCP lưu hành (triệu)	149
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	20,754/12,058
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	3
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	39.1/18.3
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 (%)	(1.8)	13.4	(15.1)
Tương đối với VNI (%p)	(3.1)	(13.9)	(53.7)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích
researchdept@kisvn.vn

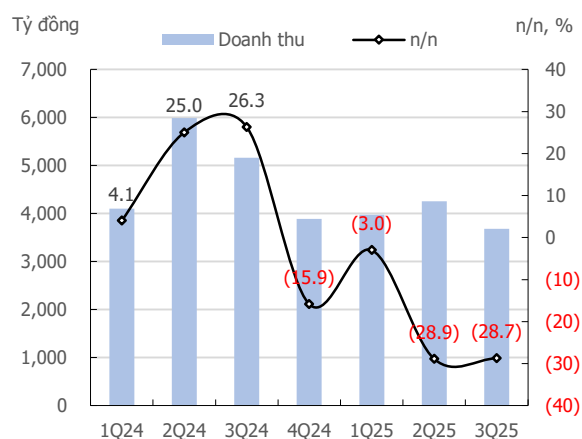
- Lợi nhuận gộp đạt 197 tỷ đồng, giảm 47% n/n với biên lợi nhuận gộp đạt 5.4%, giảm 1.9 đpt n/n và giảm 2.6 đpt q/q. Sự suy giảm của biên lợi nhuận gộp chủ yếu do (i) hiệu quả hoạt động giảm (sản lượng giảm) và (ii) cạnh tranh về giá tại thị trường nội địa gia tăng trong bối cảnh hoạt động xuất khẩu gặp khó khăn (hình 5-6) và (iii) sự giảm tỷ trọng doanh thu xuất khẩu vốn có biên lợi nhuận cao (hình 7)
- Tuy nhiên, LNST lại ghi nhận 85 tỷ đồng, tăng 58% n/n, được hỗ trợ từ chi phí bán hàng được thu hẹp khi trong kỳ hoạt động xuất khẩu giảm (3Q24: 281 tỷ đồng; 3Q25: 67 tỷ đồng, giảm 76% n/n).

Bảng 1. Tóm tắt KQKD 3Q25 của GDA

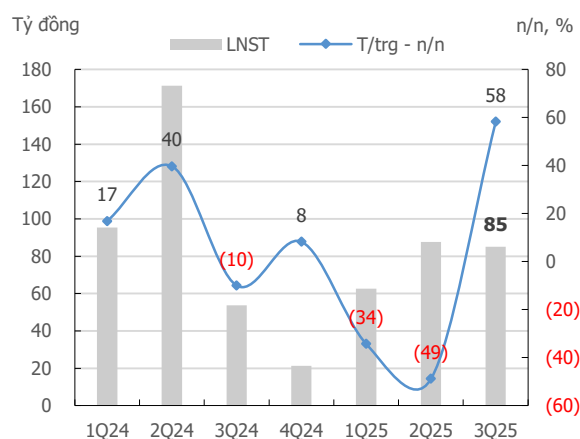
(tỷ VND, %, % đpt)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Q/Q	N/N
Doanh thu	5,163	3,888	3,977	4,257	3,680	(13.5)	(28.7)
LNHĐ	71	(50)	97	132	100	(23.8)	(42.1)
Biên LNHĐ (%)	1.37	(1.28)	2.44	3.10	2.73	(0.4)	1.4
LNTT	67	26	82	108	107	(1.4)	58.6
LNST	54	21	63	88	85	(3.0)	58.3

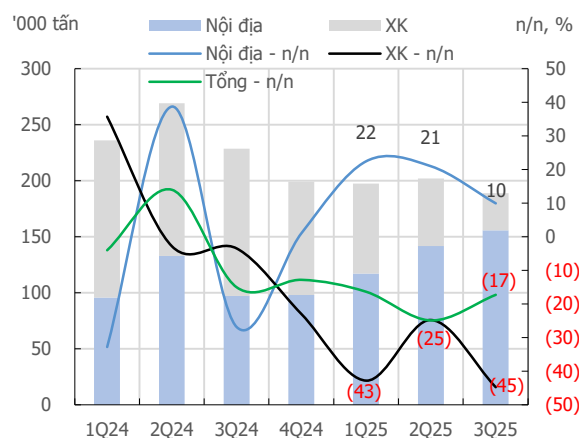
Nguồn: Dữ liệu công ty, FinproX, KIS Research

Hình 1. Tổng doanh thu ghi nhận giảm 29% n/n

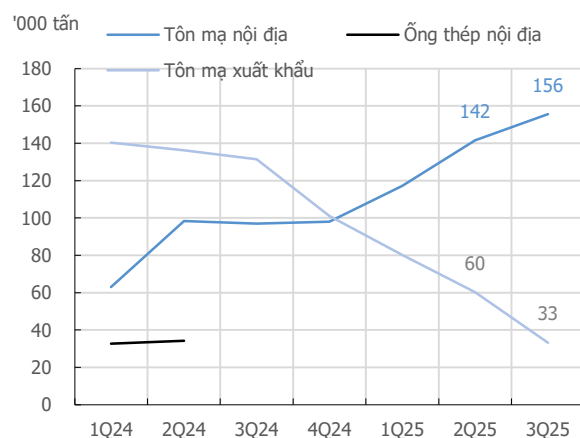
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. ... Tuy nhiên, LNST lại ghi nhận tăng trưởng 58% n/n, khi CPBH được thu hẹp do hoạt động xuất khẩu giảm

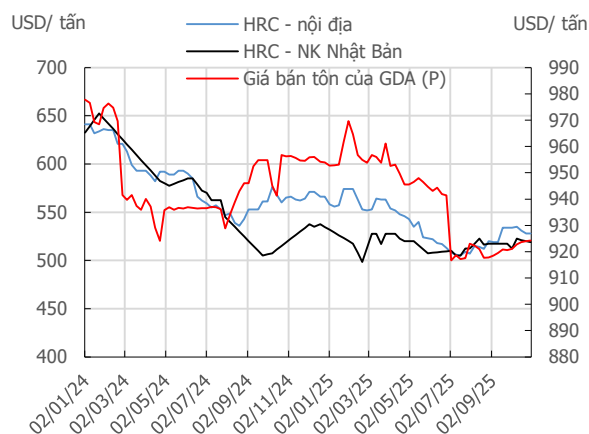
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Trong 3Q25, sản lượng Xuất khẩu tiếp tục suy giảm, trong khi Nội địa vẫn khá tích

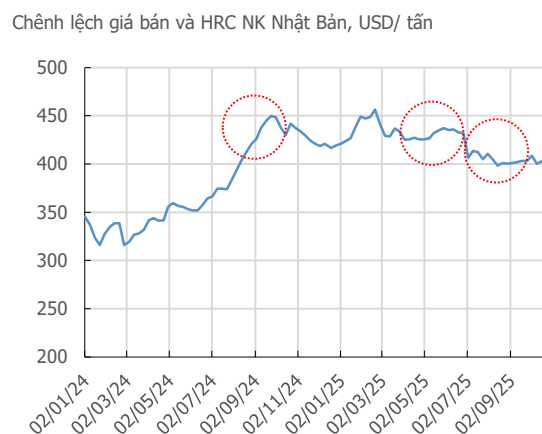
Nguồn: VSA, KIS Research

Hình 4. Sản lượng bán hàng của NKG theo thị trường và sản phẩm

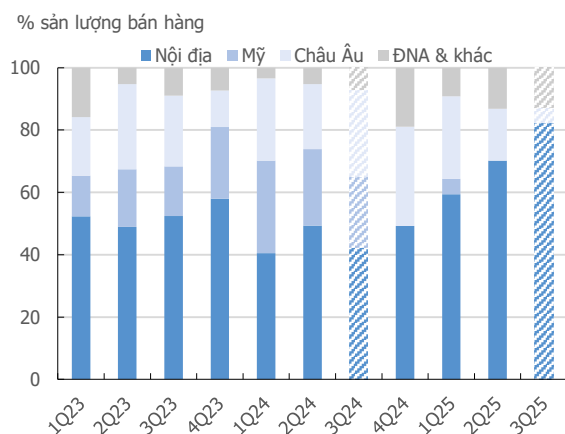
Nguồn: VSA, KIS Research

Hình 5. ... Sự cạnh tranh gia tăng thị trường trong nước trong bối cảnh xuất khẩu của ngành thép khó khăn...

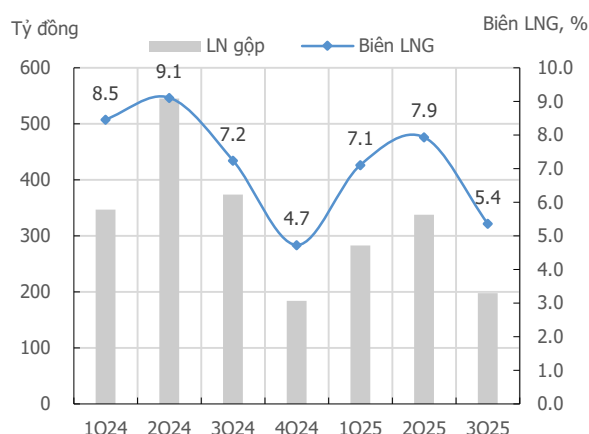
Nguồn: Bloomberg, thitruongthep.com, KIS Research
Ghi chú: Giá bán tôn của NKG đã bao gồm VAT

Hình 6. ... thể hiện qua giá bán tôn có phần tăng chậm hơn so với giá HRC đầu vào

Nguồn: Bloomberg, thitruongthep.com, KIS Research
Ghi chú: Giá bán tôn của GDA đã bao gồm VAT

Hình 7. ... Cùng với sự giảm tỷ trọng doanh thu xuất khẩu vốn có biên lợi nhuận cao

Nguồn: Tradeint, VSA, KIS Research

Hình 8. ... Hai yếu tố này đã áp lực biên lợi nhuận gộp giảm trong 3Q2025

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 20/11/2025.

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 20/11/2025.

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 © 2025 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.