Vài nét về doanh nghiệp

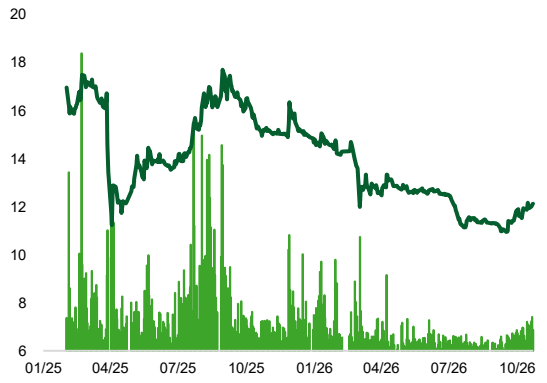
GDA là 1 trong các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ và ống thép lớn nhất Việt Nam. GDA có thị phần tôn mạ 9T.2026 đạt 15.3%, đứng thứ 3 Việt Nam.

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu	14.880
Tiềm năng tăng giá	+22%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Tôn mạ
Thị giá (11/11/2026)	12.200
Biến động 1 năm	12 – 21
KLGD bình quân 15D (cp)	65.640
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.819
P/E	6,7x
P/B	0,4x
%NN sở hữu	18,06%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
GDA	+9%	+6%	-19%
VNIndex	+1%	-2%	+1%

Tỷ lệ sở hữu

BLĐ & liên quan	56,83%
Nước ngoài	18,06%
Khác	25,11%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Thu Hằng
ntthang-hcm@vcbs.com.vn
https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich
Bloomberg: VCBS <GO>

XUẤT KHẨU PHỤC HỒI TÍCH CỰC, NỘI ĐỊA YẾU

ĐÁNH GIÁ:

Chúng tôi khuyến nghị **Mua** cổ phiếu **GDA** với giá mục tiêu **14.880 đồng/cp**, upside 22%. GDA đang giao dịch với mức P/B thấp so với so với các doanh nghiệp cùng ngành.

CẬP NHẬT KQKD:

3Q26: GDA ghi nhận doanh thu đạt **4.501 tỷ đồng, tăng 22,3% YoY và tăng 46,8% QoQ**. Sản lượng giảm 11,4% YoY, tăng 19,2% QoQ đạt gần 196 nghìn tấn. **LNST CĐ CT mẹ đạt 75 tỷ đồng, giảm 11,5% YoY**.

Lũy kế 9T.26, DTT giảm nhẹ 6,4% YoY đạt 11.156 tỷ đồng, hoàn thành 70% kế hoạch năm. LNST CT mẹ giảm 6,5% YoY đạt 220 tỷ đồng, hoàn thành 88% kế hoạch năm.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Kỳ vọng NM mới Tôn Đông Á – Phú Mỹ (tăng 38% công suất hiện hữu) sẽ hỗ trợ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ cho GDA sau 2027 trở đi khi hiện tại GDA đã vận hành gần 100% công suất thiết kế trong nhiều năm gần đây dù bối cảnh ngành tôn mạ trong nước vẫn đang dư cung.

GDA đã được chấp thuận chuyển sàn từ UpCOM lên sàn HSX và chính thức giao dịch vào **ngày 12/11/2026** sẽ giúp tăng độ nhận diện, thanh khoản cũng như minh bạch của doanh nghiệp.

GDA duy trì cổ tức tiền mặt 10%/mệnh giá trong 5 năm gần đây. GDA có lịch sử trả cổ tức tiền mặt ổn định.

GDA có tỷ trọng tiền mặt & đầu tư ngắn hạn cao, lên đến 3.832 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lên đến 29%/TTS. Tỷ lệ đòn bẩy Nợ vay/VCSH ở mức 1,4x. Ngoài ra GDA tận dụng được đòn bẩy tín dụng thương mại từ đối tác JFE Shoji là cổ đông chiến lược Nhật Bản (sở hữu 7,44% GDA) nhằm giảm áp lực vay nợ.

Chỉ tiêu tài chính	2024A	2025A	2026F	2027F
DTT (tỷ đồng)	19,136	15,310	15,556	16,956
Tăng trưởng DT	9.8%	-20.0%	1.6%	9.0%
LNST (tỷ đồng)	342	272	300	361
Tăng trưởng LNST	20.6%	-20.5%	10.2%	20.4%
Nợ/TTS (%)	53.3%	52.8%	45.2%	52.0%
TS LN gộp (%)	7.6%	6.5%	7.7%	7.7%
ROE – TTM (%)	9.2%	7.0%	7.2%	7.7%
EPS - TTM (đồng)	2,981	1,823	2,009	2,419

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 3Q26

Kết quả kinh doanh 3Q26

Tiêu chí	3Q25	3Q26	% YoY	9T.25	9T.26	%YoY	Nguyên nhân
Doanh thu thuần	3,680	4,501	22.3%	11,914	11,156	-6.4%	DT tăng mạnh 22,3% YoY, trong khi tổng sản lượng tiêu thụ giảm 11,4% YoY, có thể nhờ giá bán bình quân kênh xuất khẩu tăng mạnh so với cùng kỳ và tỷ trọng thị trường XK tăng.
LNST CĐ CT mẹ	85	75	-11.5%	235	220	-6.5%	3Q26: LNST CT mẹ giảm 11,5% YoY do dù biên gộp tăng mạnh nhưng chi phí bán hàng gia tăng cùng với sản lượng XK tăng khiến cho LNST không tăng trưởng cùng doanh thu.
Biên gộp	5,4%	8,9%	+354 bps	6,9%	7,5%	+64 bps	Biên gộp 3Q26 tăng mạnh 354 bps.

❖ **3Q26 – Xuất khẩu tăng ấn tượng bù đắp cho sụt giảm mạnh từ nội địa**

Trong 3Q26, GDA ghi nhận doanh thu đạt **4.501 tỷ đồng, tăng 22,3% YoY** và **tăng 46,8% QoQ**. Sản lượng giảm 11,4% YoY, tăng 19,2% QoQ đạt gần 196 nghìn tấn.

Kênh nội địa giảm mạnh 49% YoY, -6,3% QoQ đạt gần 96 nghìn tấn. Trong khi xuất khẩu tăng mạnh 201% YoY đạt 100 nghìn tấn. Đây là quí thứ 2 GDA có sản lượng sụt giảm mạnh do mức nền cao của cùng kỳ năm ngoái.

Thị trường xuất khẩu: XK đã có tăng trưởng ấn tượng nhờ vào mở mới ở thị trường Brazil (đạt 32 nghìn tấn), tăng mạnh tại thị trường EU (+482% YoY) và Đông Nam Á (+57% YoY).

Giá bán bình quân tăng 38% YoY, +23% QoQ: do dịch chuyển sang thị trường xuất khẩu có giá bán cao hơn. Trong đó đối với giá bán bình quân nội địa của GDA ước tính tăng ~ 5-6% YoY và giảm ~ 2-3% QoQ.

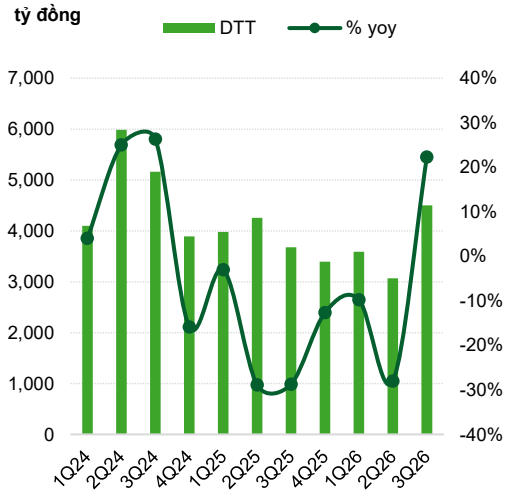
Biên gộp đạt 8,9%, tương đương quí 2 vừa qua và cải thiện mạnh so với cùng kỳ năm ngoái, tăng 354 điểm cơ bản.

Chi phí bán hàng tăng mạnh, chiếm tỷ trọng 4,7%/DTT so với mức 1,8% cknn và mức 3,3% của quí trước. Chúng tôi cho rằng do chi phí vận chuyển tăng do tỷ trọng xuất khẩu tăng lên 51% so với mức 38% của quí trước và mức 15% của cùng kỳ năm ngoái.

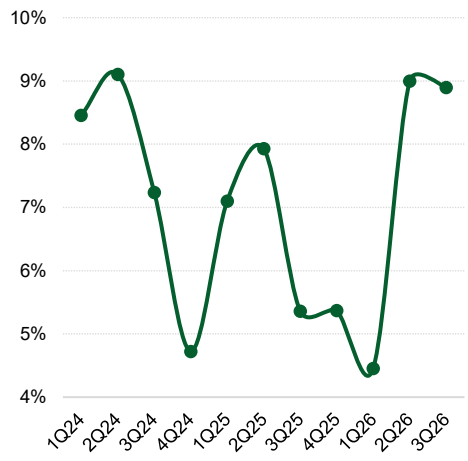
Thu nhập tài chính giảm 18,7% YoY đạt 68 tỷ đồng, chi phí tài chính tăng 7,4% YoY đạt 120 tỷ đồng.

LNST CĐ CT mẹ đạt 75 tỷ đồng, giảm 11,5% YoY và giảm 18,6% QoQ.

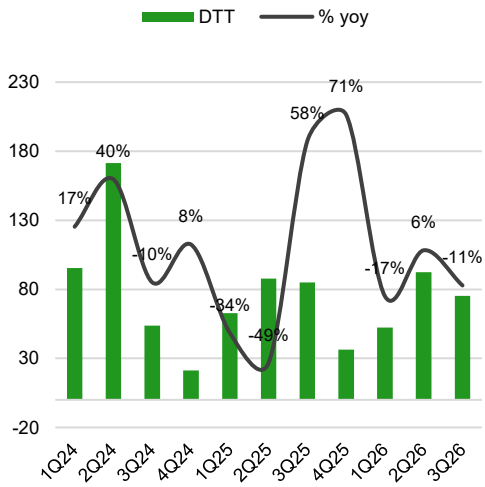
Doanh thu thuần GDA



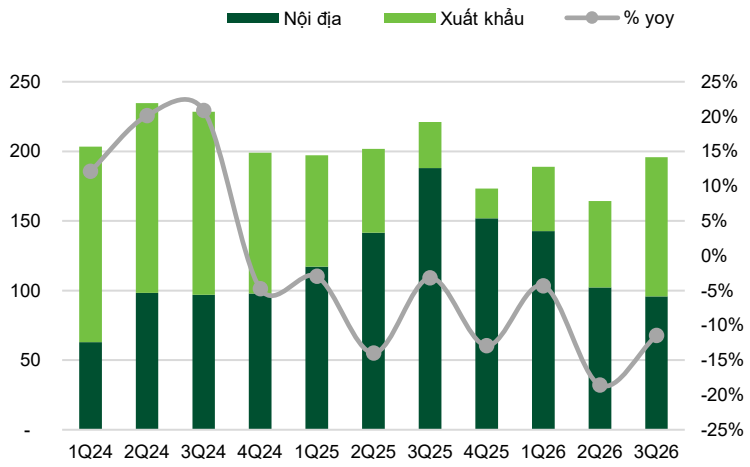
Biên gộp GDA



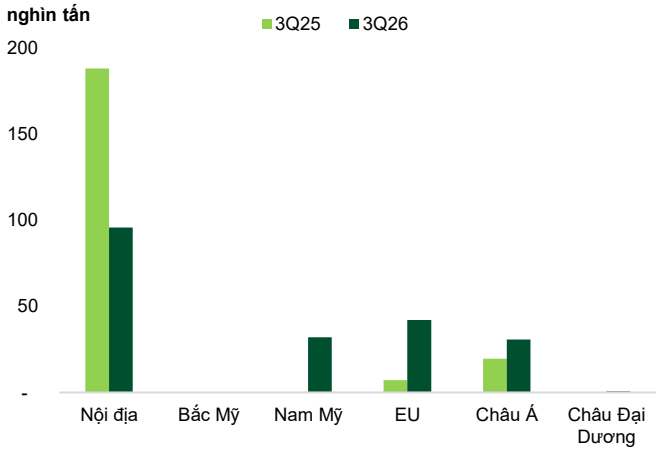
LNST của GDA



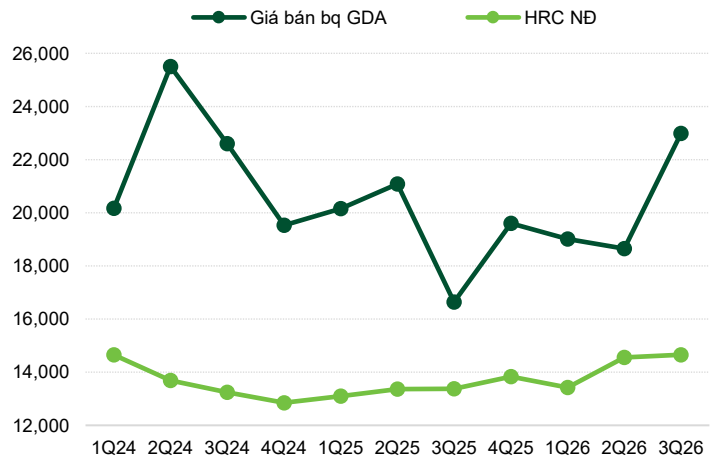
Sản lượng tiêu thụ của GDA



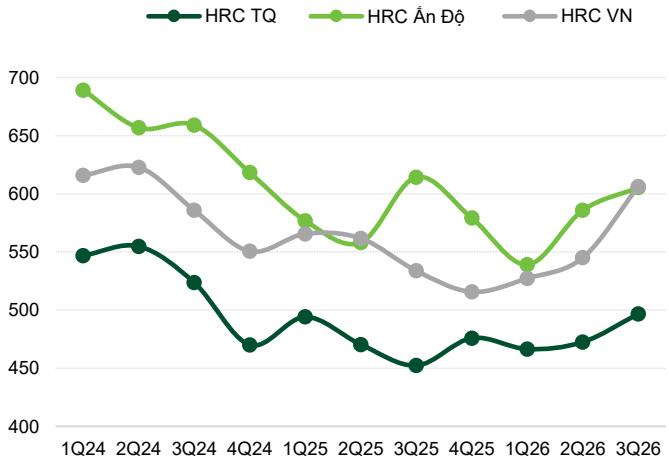
XK tích cực nhờ thị trường EU và Brazil và ĐNA



Xu hướng giá bán bq của GDA và giá HRC đầu vào (lấy trễ 1 quí)



Xu hướng giá bán bq của GDA và giá HRC đầu vào (lấy trễ 1 quí)



Nguồn: GDA, BBG, Fiin Pro, Tradeint, VCBS tổng hợp

❖ **Lũy kế 9T.26:**

DTT giảm nhẹ 6,4% YoY đạt 11.156 tỷ đồng, hoàn thành 70% kế hoạch năm.

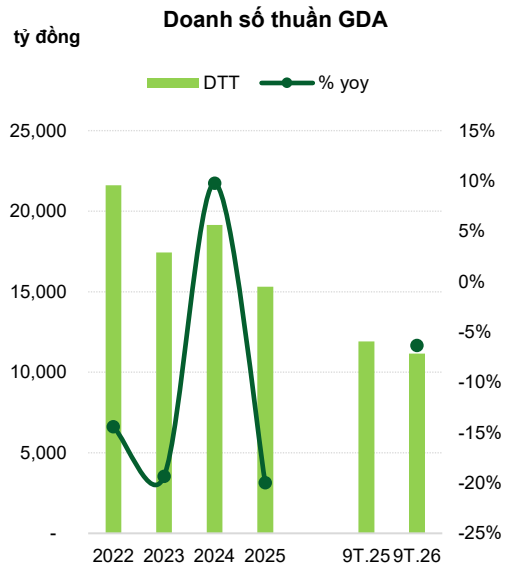
Sản lượng tiêu thụ đạt gần 549 nghìn tấn, giảm 11,5% YoY. Trong đó, kênh nội địa giảm mạnh 23,7% YoY dạt hơn 340 nghìn tấn, xuất khẩu tăng 20,0% YoY đạt 208 nghìn tấn.

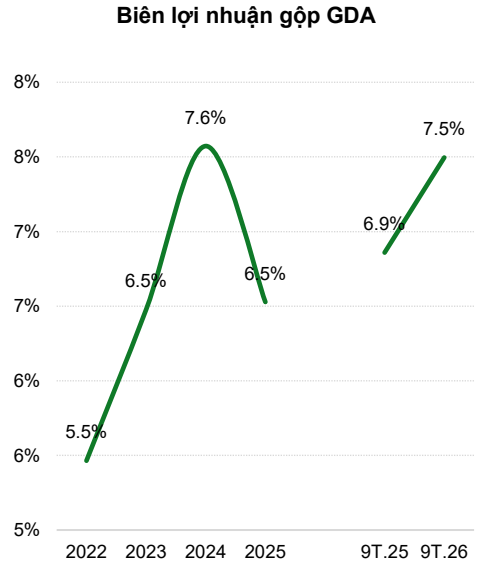
Giá bán bình quân tăng 5,8% YoY.

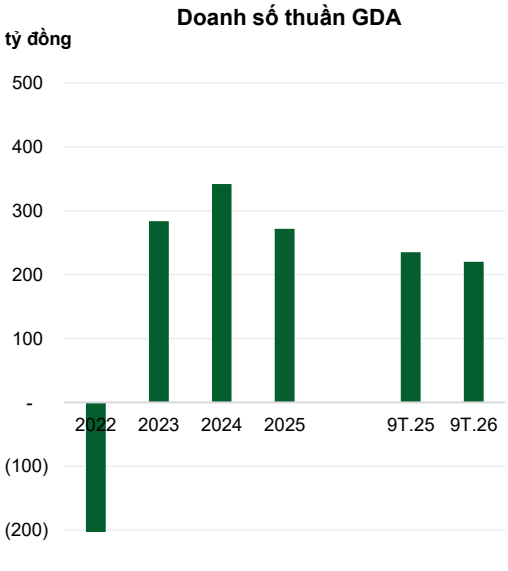
Biên lãi gộp tăng 64 bps lên mức 7,5%.

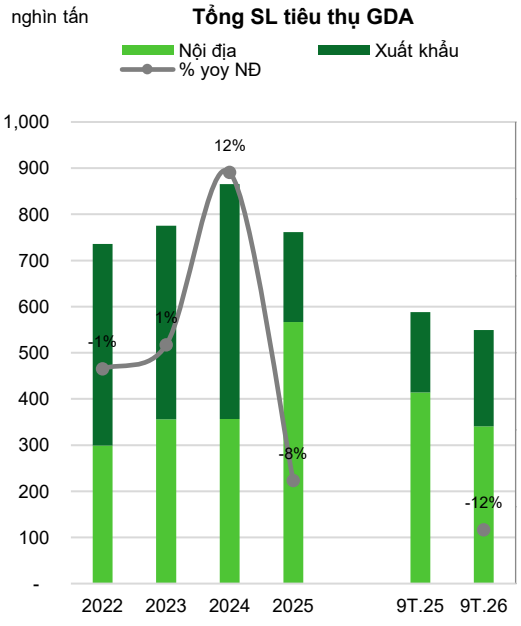
Tỷ trọng chi phí Bán hàng & QLDN tương đương cùng kỳ năm ngoái, chiếm tỷ trọng 4,1%/DTT. Thu nhập tài chính giảm 14,0% đạt 216 tỷ đồng. Chi phí tài chính tăng 7,5% đạt 312 tỷ đồng, chủ yếu do áp lực chi phí lãi vay tăng mạnh 44,2% YoY đạt 202 tỷ đồng.

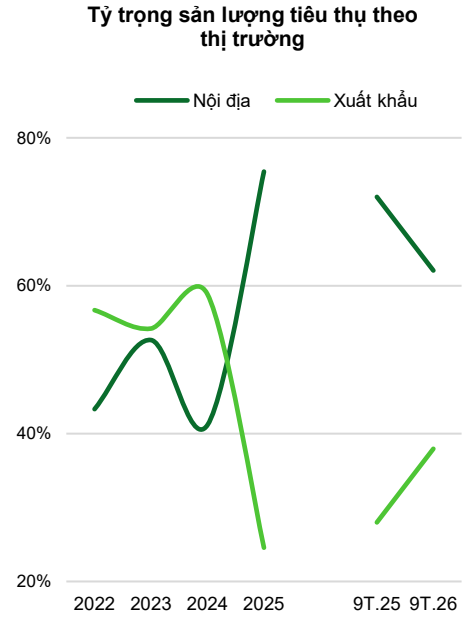
LNST CT mẹ giảm 6,5% YoY đạt 220 tỷ đồng, hoàn thành 88% kế hoạch năm.

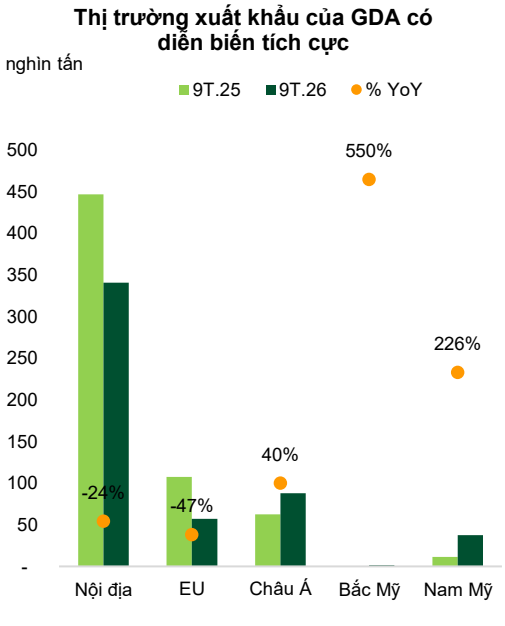












Nguồn: GDA, Fiin Pro, Tradeint, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Nhà máy Tôn Đông Á Phú Mỹ: mở rộng qui mô sản xuất khi các nhà máy hiện hữu đã gần full công suất, tạo nền tảng cho tăng trưởng dài hạn

Tháng 04/2024, GDA thành lập CT TNHH Đông Á – Phú Mỹ, **sở hữu 100%** để triển khai dự án Nhà máy mới Phú Mỹ 3 (NM thứ 4) tại KCN chuyên sâu Phú Mỹ 3 - Vũng Tàu với tổng công suất thiết kế 1,2 triệu tấn/năm, trong đó **GĐ 1 với 300.000 tấn/năm**. GDA đã khởi công nhà máy trong ngày 10/06/2026 và GĐ 1 dự kiến **vận hành trong 2027**. Vốn đầu tư 7.000 tỷ đồng.

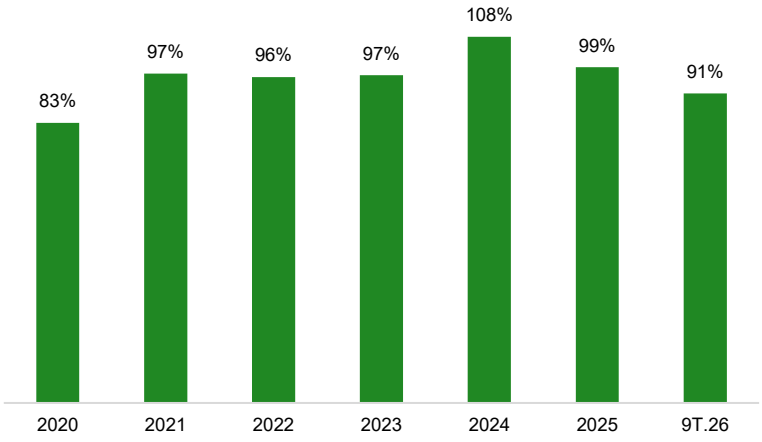
GDA cũng dự kiến mở rộng công suất **ống thép** ở nhà máy thứ 5 tại KCN Phú Mỹ 1, với CSTK **60.000 tấn/năm**, đã chính thức vận hành trong 1Q26.

Ngoài ra, GDA đầu tư thêm vốn cho CT con CT PT Indo Vina Steel (GDA sở hữu 51%) có qui mô **140.000 tấn/năm** nhằm **mở rộng thâm nhập thị trường tại Indonesia** nhằm tránh các rào cản phòng vệ thương mại ngày càng tăng tại các thị trường khác (như Malaysia, Brazil trong tương lai). Hiện tại đã khởi công xây dựng và dự kiến đưa vào sản xuất vào cuối 2027. Tỷ trọng thị trường Indonesia của GDA chiếm 7%/tổng SL XK và ~ 3% trên tổng SL tiêu thụ.

Hiện tại, GDA ước tính **đang chạy 86% CSTK trong 9T.2026**.

Chúng tôi cho rằng việc tăng công suất mới của GDA khi nhà máy cũ đã chạy gần full công suất thiết kế **sẽ giải quyết việc giới hạn năng lực sản xuất của GDA** trong 2024-2025 (dù GDA bị ảnh hưởng bởi các rào cản thương mại tại thị trường xuất khẩu).

Hiệu suất nhà máy của GDA



Nguồn: VSA, VCBS tổng hợp

Triển vọng và rủi ro 2027:

(1) **Chênh lệch giá giữa HRC và giá tôn mạ:** kết quả kinh doanh của GDA phụ thuộc nhiều vào chênh lệch giá này.

(2) **Cơ cấu thị trường: giảm sự phụ thuộc vào thị trường xuất khẩu**
Các DN tôn mạ nội địa có sự phụ thuộc vào kênh XK rất lớn (theo sản lượng năm 2024: **GDA – 59%**; NKG – 61%; HSG – 50%); và đã giảm tỷ trọng kênh XK xuống mạnh trong 2 năm vừa qua (9T.2026: **GDA – 38%**; NKG – 45%; HSG – 32%). Thị trường nội địa thường mang lại biên gộp ổn định và cao hơn so với XK. Trong khi đó, ngoài yếu tố rủi ro từ rào cản thương mại thì chi phí vận chuyển tăng mạnh cũng giảm biên lợi nhuận từ kênh xuất khẩu.

(1) Rủi ro từ thị trường Malaysia: tỷ trọng 10% trên tổng SL XK và chiếm 3,7% trên tổng SL tiêu thụ – 9T.26

Từ 17/07/2026, Malaysia đã khởi xướng điều tra chống bán phá giá đối với thép có xuất xứ hoặc nhập khẩu từ Việt Nam, Trung Quốc và Đài Loan, cụ thể là thép mạ nhôm kẽm. Biên độ bán phá giá mà nguyên đơn đề nghị là **22,69% cho Việt Nam**. Thời hạn công bố kết luận **sơ bộ là 14/11/2026** (có thể áp tạm thời). Thường trong vòng 120 ngày sau đó sẽ có kết luận cuối cùng.

Chúng tôi đánh giá rủi ro từ thị trường Malaysia **ít đáng kể đối với xuất khẩu của GDA** so với các doanh nghiệp tôn mạ khác. So với năm ngoái tỷ trọng Malaysia giảm và GDA tăng tỷ trọng tại Campuchia lên (tỷ trọng chiếm 16% trên tổng SL XK) và các nước Đông Nam Á khác lên thay vì chỉ tập trung Malaysia.

(2) Rủi ro Việt Nam bị điều tra tại thị trường Brazil trong 1 năm tới: hiện tại tỷ trọng XK đi Brazil của GDA là **18%/tổng SL XK và gần 7% trên tổng SL tiêu thụ** của GDA trong 9T.26.

Brazil đang sử dụng AD/CVD khá mạnh để bảo hộ nội địa, đặc biệt nhắm vào Trung Quốc. Hiện tại Việt Nam chưa bị áp AD đối với các dòng thép carbon phổ biến.

Trong 2026, Brazil đã áp ít nhất 3 AD mới đối với thép, chủ yếu là nhắm vào Trung Quốc và một phần Ấn Độ. Trong đó gồm có 2 AD liên quan đến tôn mạ có hiệu lực từ tháng 2/2026:

- AD cho thép tấm mạ/phủ từ Trung Quốc: 284,98-709,63 USD/tấn, hiệu lực 5 năm từ 18/02/2026.
- AD thép tấm mạ màu từ Trung Quốc, Ấn Đô: 329,27-597,44 USD/tấn, hiệu lực 5 năm từ 02/02/2026.

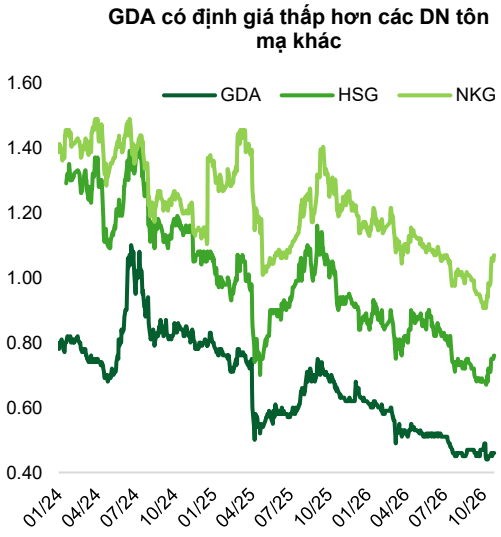
Việc Brazil đánh Thuế CBPG vào Trung Quốc và Ấn Độ đã tạo "khoảng trống nguồn cung" cho Việt Nam lấp vào. Lũy kế 9T.26 VN đã xuất khẩu hơn 470 nghìn tấn thép tấm sang Brazil, chiếm thị phần 20,4% (chỉ sau Trung Quốc: 40,5%). Trong khi 2025 VN chỉ xuất khẩu sang Brazil 175 nghìn tấn, kim ngạch 98 triệu USD (2024: 336 nghìn tấn, 198 triệu USD).

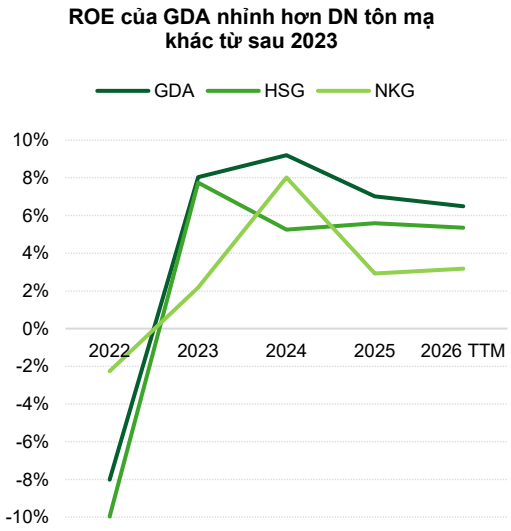
Với mức tăng đột biến của thép Việt Nam sang Brazil trong 2026, rủi ro Brazil mở rộng điều tra AD sang Việt Nam trong 12–18 tháng tới là cao, nhất là với HRC/CRC và thép mạ. Do GDA có tỷ trọng xuất khẩu đi Brazil trong 2026 khá cao nên rủi ro từ AD trong 12-16 tháng tới là hiện hữu.

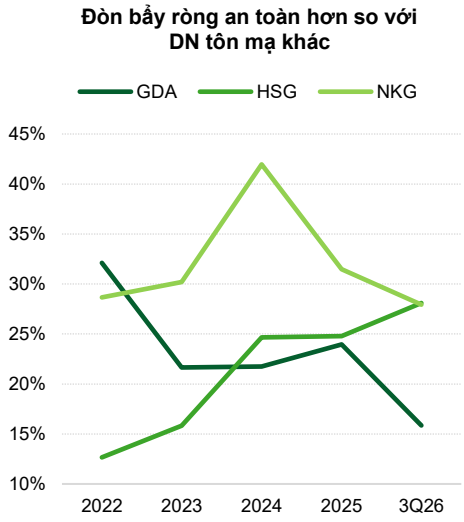
GDA được định giá thấp hơn so với các DN ngành tôn mạ

GDA có khả năng sinh lời tốt hơn tuy nhiên lại được định giá thấp hơn so với các doanh nghiệp tôn mạ khác trong ngành. Hiện tại GDA đang giao dịch với ROE TTM là 6,5%, nhưng lại giao dịch ở mức P/B chỉ 0,46 lần, khá thấp so với các doanh nghiệp tôn mạ khác ~ 0,78 lần. Không chỉ rẻ so với đối thủ cùng ngành mà GDA hiện giao dịch thấp so với định giá lịch sử của chính mình kể từ khi cổ phiếu được giao dịch trên thị trường.

GDA có bảng sức khỏe tài chính an toàn: lượng tiền mặt và tương đương tiền gấp 2 lần vốn hóa và đòn bẩy tài chính an toàn. Hệ số Nợ vay ròng trên tổng tài sản ở mức 16%, khá thấp so với NKG và HSG là ở mức 28%.







Nguồn: Fiin Pro, VCBS tổng hợp

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Năm 2026-2027 chúng tôi dự phóng GDA ghi nhận DTT đạt tương ứng 15.556 tỷ đồng (+1,6% YoY) và 16.956 tỷ đồng (+9,0% YoY), LNST công ty mẹ đạt 300 tỷ đồng (+10,2% YoY) và 361 tỷ đồng (+20,4% YoY). Tương ứng EPS forward đạt 2.009 đồng và 2.419 đồng/cp.

Các giả định bao gồm:

- Sản lượng tiêu thụ đạt hơn 743 nghìn tấn (-14,1% YoY) và gần 779 nghìn tấn (+4,8% YoY).
- Biên lợi nhuận gộp đạt tương ứng 7,7% cho cả 2026-2027.
- Tỷ trọng CP BH & QLDN chiếm 4,1%/DTT (2025 : 3,9%).
- Thu nhập tài chính đạt 276 và 260 tỷ đồng. Chi phí tài chính đạt 432 và 410 tỷ đồng.

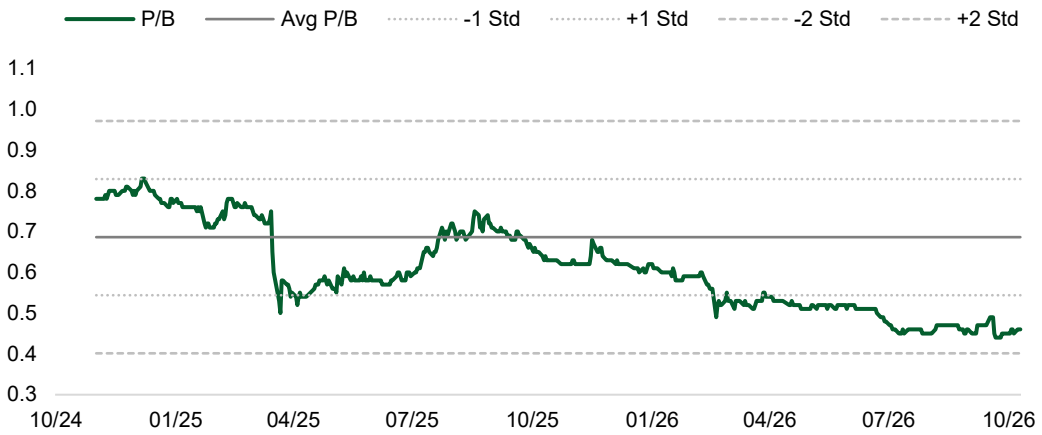
Định giá

Chúng tôi định giá cho GDA trong 2026-2027 như sau. Chúng tôi sử dụng phương pháp p/B cho cổ phiếu GDA. Giá mục tiêu của GDA là **14.880 đồng/cp**.

Chúng tôi sử dụng P/B bình quân 5 năm lịch sử của GDA trừ đi 1 độ lệch chuẩn. P/B mục tiêu là 0,54 lần.

Định giá	Tỷ trọng	Giá trị
BV fwd 2027		27.360
P/B mục tiêu	100%	0.54
Giá hợp lý của GDA		**14.880**

Lịch sử định giá P/B



RỦI RO ĐẦU TƯ

GDA ra công suất mới GĐ 1 là **300 nghìn tấn**, trong khi ngành đang dư cung và gặp nhiều thách thức cạnh tranh cả từ nội địa và thị trường xuất khẩu. Nếu nhà máy mới Đông Á - Phú Mỹ tiêu thụ sản lượng với hiệu suất thấp, **áp lực từ chi phí khấu hao và chi phí lãi vay lớn sau 2027** trở đi.

Rủi ro từ rào cản phòng vệ thương mại từ thị trường xuất khẩu là **Malaysia** có thể bị áp AD (cuối năm 2026) và **Brazil tiến hành điều tra AD trong 12-16 tháng tới**.

Thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến, tiến độ giải ngân đầu tư công thấp hơn dự kiến.

Sản lượng dư cung từ Trung Quốc khiến áp lực cạnh tranh cao tại các thị trường xuất khẩu và áp lực cạnh tranh về giá với thép Trung Quốc.

Thanh khoản cổ phiếu thấp.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo,các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thu Hằng

Chuyên viên phân tích

ntthang-hcm@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich

Bloomberg: VCBS <GO>