BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

Ngày cập nhật: 06/11/2026

CTCP CAO SU TÂY NINH (TRC – HOSE)

Tổng quan doanh nghiệp:

Công ty Cổ phần Cao su Tây Ninh (HOSE: TRC) tiền thân là đồn điền cao su của Pháp, được tiếp quản năm 1945, cổ phần hóa năm 2006 và niêm yết trên HOSE từ năm 2007. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực trồng, khai thác và chế biến mủ cao su, đồng thời sản xuất sản phẩm từ gỗ cao su. TRC sở hữu 100% công ty con Tây Ninh – Siêm Riệp Phát triển Cao su (Campuchia), góp vốn vào CTCP Chế biến và XNK Gỗ Tây Ninh (49%) và CTCP Cao su Dầu Tiếng Lào Cai (21,4%). Sau đợt thưởng cổ phiếu 300% (9/2026), vốn điều lệ tăng lên 1.200 tỷ đồng.

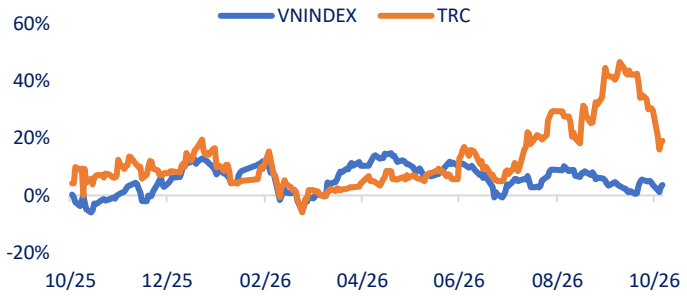
Định giá:

Định giá	22.700
Giá hiện tại	20.300

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	120,00 triệu cổ
KLGD bình quân 1 tháng (triệu cổ)	0,26
Biến động giá 1 tuần	-8,1%
Biến động giá 1 tháng	-15,2%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	2.436,0

Biến động giá:



Cập nhật kết quả kinh doanh Q3/2026:

Nguồn: FiinPro; VFS

	Q3.2025	Q3.2026	%yoy	Lũy kế 9T2025	Lũy kế 9T2026	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	**239,26**	**303,26**	*27%*	**597,48**	**705,67**	*18%*	**Doanh thu Q3 tiếp tục tăng trưởng, là quý có doanh thu cao nhất trong gần 14 năm trở lại đây.**
Bán sản phẩm	233,37	289,20	*24%*	577,79	677,21	*17%*	Doanh thu tăng chủ yếu nhờ giá bán: (1) Giá cao su thế giới tăng mạnh do nguồn cung hạn chế, nhu cầu ổn định (giá RSS3 Tokyo bình quân Q3 +37%yoy). (2) Sản lượng không biến động quá nhiều
Lợi nhuận gộp	**89,54**	**117,74**	*31%*	**218,74**	**235,05**	*7%*	**Lũy kế 9T biên gộp giảm 3,3 đpt yoy chủ yếu do áp lực từ quý 1/2026: (1) nền so sánh Q1/2025 cao khi giá cao su lập đỉnh; (2) Q1 là mùa thấp điểm khai thác; (3) có thể do công ty tiêu thụ lượng tồn kho tích lũy cuối 2025 với giá bán thực hiện thấp hơn mặt bằng thị trường.** **Tuy nhiên, biên gộp đã hồi phục dần và đạt 38,8% trong Q3, tăng 1,4 đpt yoy nhờ giá cao su tăng và các chi phí khác ổn định.**
Doanh thu tài chính	9,92	8,10	*-18%*	21,98	22,93	*4%*	Từ Q4/2025, TRC chuyển tiền nhàn rỗi sang tiền gửi có kỳ hạn, giúp lãi tiền gửi tăng mạnh và trở thành nguồn chính của DTTC. Ngược lại, cổ tức được chia giảm mạnh dù danh mục góp vốn và KQKD của các DN này không biến động. Nhiều khả năng do lệch thời điểm chi trả cổ tức của các đơn vị nhận đầu tư.
Chi phí tài chính	-0,02	-0,05	*111%*	-0,44	-0,08	*-82%*	TRC không còn nợ vay từ 2025. Chi phí tài chính hiện không đáng kể, chủ yếu là chênh lệch tỷ giá do có công ty con tại Campuchia.
Chi phí BH và QLDN	-14,98	-22,42	*50%*	-44,07	-53,16	*21%*	Tăng chủ yếu do chi phí lương nhân viên quản lý, có thể đến từ điều chỉnh lương định kỳ hoặc khoản chi tăng thêm theo kết quả kinh doanh tích cực.
Lợi nhuận từ HĐKD	85,82	104,79	*22%*	197,64	207,91	*5%*	
Thu nhập khác	46,01	8,19	*-82%*	46,94	58,06	*24%*	Thu nhập khác chủ yếu từ thanh lý vườn cây, năm nào cũng có nhưng thời điểm mỗi năm một khác → biến động mạnh theo quý, bình thường theo năm. 2025 ghi nhận ở Q3, 2026 ghi nhận từ 1H → Q3/2026 giảm mạnh.
Lợi nhuận sau thuế	**117,32**	**104,32**	*-11%*	**222,60**	**246,10**	*11%*	**LNST Q3 giảm nhẹ so với cùng kỳ do nền thu nhập khác cao ở Q3/2025; loại trừ yếu tố này, lợi nhuận từ HĐKD vẫn tăng trưởng tốt. Lũy kế 9T LNST tăng 11%yoy.**
Biên gộp	37%	39%		37%	33%		
Biên ròng	49%	34%		37%	35%		
% kế hoạch LNST năm				125%	50%		TRC đặt kế hoạch LNST 2026 tối thiểu 491 tỷ (gần gấp đôi 2025). Đây là kế hoạch đã tạm tính 354 tỷ tiền bồi thường đất KCN Hiệp Thạnh, song con số có thể thay đổi do còn làm việc với cơ quan chức năng. Đến hết Q3 khoản này chưa được ghi nhận.

CTCP CAO SU TÂY NINH (TRC – HOSE)

Nguồn: Simplize; FiinPro; VFS tổng hợp

Điểm nhấn doanh nghiệp:

Giá cao su cao đưa doanh thu Q3 của TRC lên đỉnh gần 14 năm, dù LNST giảm 11% do nền cao

1. Kết quả kinh doanh Q3/2026: Giá cao su tăng mạnh kéo doanh thu của TRC lên mức cao nhất gần 14 năm

- ***Doanh thu thuần Q3/2026 tăng 26,7% yoy, nhanh hơn mức 18% của 9T2026***. Bán thành phẩm mủ cao su chiếm gần như toàn bộ doanh thu, tăng 24% yoy nhờ giá RSS3 Tokyo (giá tham chiếu) tăng 37% yoy. Giá cao su được dự kiến neo ở mức cao do nguồn cung hạn chế: (1) thời tiết cực đoan làm gián đoạn thu hoạch và giảm năng suất; (2) diện tích cao su trên thế giới thu hẹp hoặc chuyển đổi cây trồng.
- ***Biên gộp Q3/2026 đạt khoảng 39%, thuộc nhóm cao nhất ngành nhờ năng suất vườn cây ở thời kỳ đỉnh cao*** (2 tấn/ha so với trung bình ngành 1,4-1,6 tấn/ha) và cơ cấu sản phẩm thiên về mủ chế biến sâu như SVR3L (37% doanh thu) và latex (42% doanh thu), có bán giá cao hơn mủ tạp. ***Biên gộp biến động chủ yếu theo giá cao su***, vì phân bón chỉ chiếm 5% tổng chi phí, còn nhân công, khoản lớn nhất, ổn định quanh 49% doanh thu thuần. Lũy kế 9T, biên gộp giảm về 33% (9T/2025: 37%) do nền cao của Q1/2025, Q1 là mùa thấp điểm và bán tồn kho giá thấp.

2. Vườn cây tại Việt Nam và Campuchia còn nhiều dư địa tăng sản lượng

- Việt Nam: diện tích khai thác mới đạt khoảng 60-70% tổng diện tích vườn cây quản lý, trong khi diện tích kiến thiết cơ bản luôn duy trì khoảng 2.000 ha, tạo nguồn diện tích khai thác mới đều đặn.
- Campuchia: vườn cây trồng năm 2013-2015 bước vào giai đoạn năng suất cao. Với thổ nhưỡng thuận lợi, chúng tôi kỳ vọng năng suất trên 2 tấn/ha và sản lượng khai thác trên 12.000 tấn trong khoảng 3 năm tới.

3. Đền bù KCN Hiệp Thạnh nhiều khả năng ghi nhận vào 2027, muộn hơn kế hoạch của TRC

- Ban lãnh đạo TRC kỳ vọng nhận khoảng 354 tỷ đồng đền bù giải tỏa khu đất công nghiệp Hiệp Thạnh trong nửa cuối 2026. Khoản này đã nằm trong kế hoạch LNST 2026 tối thiểu 491 tỷ đồng (gần gấp đôi 2025); 9T/2026 mới đạt 50% kế hoạch.
- Khu đất được chấp thuận chủ trương đầu tư từ tháng 3/2024, các bên vẫn đang thống nhất phương án bồi thường. VFS dự kiến khoản đền bù được hạch toán vào Q1-Q2/2027 do phương án chưa chốt; khi đó LNST 2026 có thể không đạt kế hoạch, còn LNST 2027 tăng đột biến.

4. Lên kế hoạch xanh hóa để đáp ứng các rào cản khắt khe từ thị trường

- TRC xây dựng kế hoạch triển khai tiêu chuẩn ISO 14067 để đo dấu chân carbon của sản phẩm và đặt mục tiêu công bố các dòng sản phẩm "VRG Green" trong năm 2026, nhằm chuẩn bị cho các rào cản tại thị trường cao cấp như EUDR của EU.

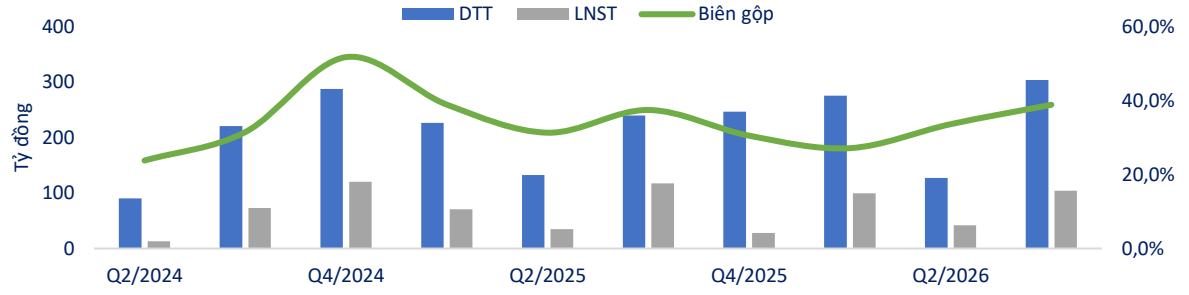
Giá cao su giữ lợi nhuận hoạt động tăng trưởng, nhưng khoản đền bù Hiệp Thạnh lùi sang 2027 khiến kế hoạch LNST 2026 khó hoàn thành. Giá cao su và tiến độ đền bù là hai biến số quyết định luận điểm đầu tư vào TRC.

Dự phóng và định giá:

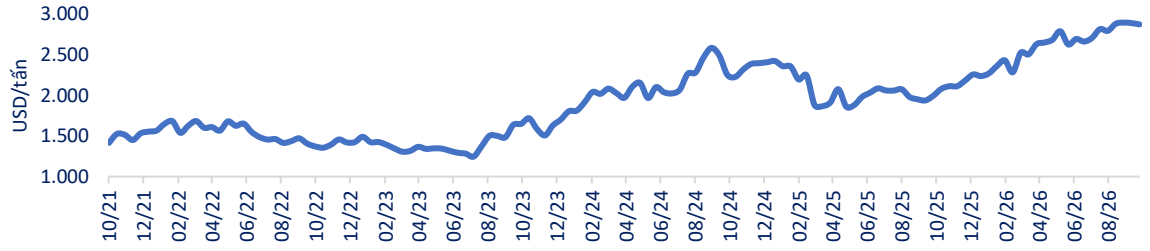
Chúng tôi kỳ vọng ***doanh thu thuần khoảng 1.018,7 tỷ đồng và LNST khoảng 350,5 tỷ đồng năm 2026 (chưa gồm đền bù Hiệp Thạnh), tương đương khoảng 71% kế hoạch LNST 491 tỷ đồng***, với giả định giá cao su tiếp tục neo cao và mùa cạo mủ cao điểm. Khoản đền bù 354 tỷ đồng, nếu ghi nhận trong H1/2027, là động lực lợi nhuận chính của năm 2027. Rủi ro chính: (1) giá cao su giảm khi cầu có thể chững lại: Chỉ số tồn kho phương tiện oto của Trung Quốc tăng lên hơn 63% (T9/26) dự kiến làm giảm nhu cầu cao su làm lốp, nguồn dầu giá rẻ từ Iran và Nga giúp Trung Quốc hạ giá thành cao su tổng hợp, tăng cạnh tranh với cao su thiên nhiên (2) chi phí BH&QLDN tăng nhanh (+21% yoy trong 9T).

Chúng tôi định giá bằng phương pháp P/E 2026E và đưa ra ***giá mục tiêu 22.700 VND/cổ phiếu (P/E khoảng 7,8 lần EPS 2026E 2.921 VND)***, cao hơn 11,8% so với giá hiện tại 20.300 VND/cổ phiếu, cho thấy cổ phiếu còn dư địa tăng giá. Giá mục tiêu chưa gồm đền bù Hiệp Thạnh (khoảng 2.714 VND/cổ phiếu sau thuế hiệu dụng khoảng 8%, chưa chiết khấu); nếu ghi nhận, giá trị hợp lý có thể tăng lên khoảng 25.400 VND/cổ phiếu (+25,1% so với giá hiện tại).

Kết quả kinh doanh của TRC 10 quý gần nhất



Giá cao su thiên nhiên liên tục tăng cao(*)



**Note: Đây là giá tham chiếu do VFS tổng hợp từ hợp đồng phái sinh của RSS3 sàn Tokyo, không phải giá bán thực tế của TRC.*

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Trưởng nhóm phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Giang Việt Hoàng	Chuyên viên phân tích	hoang.giang@vfs.com.vn
Lê Phương Linh	Chuyên viên phân tích	linh.le@vfs.com.vn

***Tuyên bố miễn trách nhiệm*:** *Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.*