

# Báo cáo Chiến lược đầu tư Bán Chủ động

Đầu tư theo yếu tố  
Khả năng sinh lời



Báo cáo lần đầu tháng 02/2026

**Người thực hiện báo cáo**

**Vũ Phan Anh**

Chuyên viên phân tích chiến lược  
– Định lượng

Email: AnhVP@fpts.com.vn

**Người phê duyệt báo cáo**

**Trần Nguyễn Anh Tùng, CFA**

Trưởng nhóm Phân tích Chiến  
lược – Định lượng

Email: TungTNA@fpts.com.vn

# Mục lục

Tổng quan Chiến lược đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời	<u>05</u>
Phương pháp xây dựng Chiến lược Khả năng sinh lời	<u>09</u>
Kết quả kiểm định chiến lược trong quá khứ	<u>15</u>
Phụ lục	<u>20</u>

## GIỚI THIỆU VÀ HƯỚNG DẪN SỬ DỤNG

## BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THEO YẾU TỐ KHẢ NĂNG SINH LỜI

**Chiến lược đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời chủ yếu phù hợp với các nhà đầu tư có khẩu vị rủi ro thấp tới trung bình.** Trong đó, các nhà đầu tư phù hợp có thể chia thành hai nhóm chính (tương ứng với hai cách đánh giá khác nhau):

**(1) Nhà đầu tư dài hạn** (quan tâm tới Chiến lược đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời hoặc mong muốn bổ sung chiến lược vào danh mục của mình nhằm đa dạng hóa): Hiệu quả dài hạn của Chiến lược được đánh giá so với danh mục tiêu chuẩn là nhóm cổ phiếu có yếu tố Khả năng sinh lời cao (được sàng lọc từ 20% cổ phiếu có Điểm sinh lời cao nhất) và danh mục thị trường là VN-Index, qua đó phản ánh lợi nhuận từ việc lựa chọn cổ phiếu hiệu quả trong từng kỳ tái cơ cấu.

**(2) Nhà đầu tư ngắn hạn:** Mỗi báo cáo sẽ kèm theo khuyến nghị ngắn hạn (**MUA/THEO DÕI/BÁN**) dựa trên đặc tính của Chiến lược trong quá khứ và đánh giá thị trường hiện tại. Tương ứng, các khuyến nghị này được đánh giá với tiêu chuẩn là lợi nhuận kỳ vọng được đặt ra và lợi nhuận trung bình toàn thị trường (VN-Index) để phản ánh không chỉ lợi nhuận từ lựa chọn cổ phiếu mà còn lợi nhuận từ lựa chọn Chiến lược (mang tính thời điểm cao). Lưu ý các khuyến nghị chỉ dành riêng cho cho các nhà đầu tư ngắn hạn, không ảnh hưởng tới ý nghĩa dài hạn của Chiến lược.

Trong các báo cáo cập nhật, chúng tôi sẽ luôn đưa ra danh mục đầu tư cho kỳ kế tiếp để phục vụ các nhà đầu tư dài hạn. Thêm nữa, chúng tôi cũng sẽ đưa ra khuyến nghị để phục vụ các nhà đầu tư ngắn hạn.

## GIỚI THIỆU VÀ HƯỚNG DẪN SỬ DỤNG

## BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THEO YẾU TỐ KHẢ NĂNG SINH LỜI

**Trong phần này, chúng tôi muốn làm rõ cách tiếp cận và đặc tính của Chiến lược đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời.** Đây là cơ sở để xác định các nhóm nhà đầu tư phù hợp và các sử dụng báo cáo tương ứng với từng nhóm.

- (1) Cách tiếp cận đầu tư **Bán chủ động** là kết hợp giữa Chủ động và Thụ động. Cách tiếp cận này ứng dụng các phương pháp đa dạng hóa danh mục và giao dịch kỷ luật để tối ưu hiệu quả đầu tư – hai yếu tố quan trọng trong [Quản lý danh mục đầu tư](#).
- (2) Yếu tố Khả năng sinh lời là một chỉ số tổng hợp phản ánh khả năng sinh lời tổng thể của doanh nghiệp (bao gồm Lợi nhuận gộp trên tổng tài sản đã được điều chỉnh theo ngành, Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản, Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu). Tương ứng, đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời là đầu tư vào các doanh nghiệp có khả năng sinh lời tổng thể tốt nhất thị trường tại mỗi thời điểm.
- (3) Thời gian nắm giữ ngắn (03 tháng) để phù hợp với cách tiếp cận của chiến lược đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời. Sau thời gian nắm giữ, toàn bộ vị thế danh mục hiện tại sẽ được đóng, chúng tôi sẽ tiến hành đánh giá tình hình thị trường cũng như yếu tố Khả năng sinh lời của các cổ phiếu để đưa ra quyết định mở vị thế mới. Bên cạnh đó, số lượng cổ phiếu được hạn chế trong khoảng 03 – 10 để việc giao dịch đơn giản cho các nhà đầu tư cá nhân.

# Tổng quan Chiến lược đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời

- Khuyến nghị T02/2026 – T05/2026

**CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ BÁN CHỦ ĐỘNG – ĐẦU TƯ THEO YẾU TỐ KHẢ NĂNG SINH LỜI**
**02/03/2026**
**Khuyến nghị đầu tư T02/2026 – T05/2026: MUA**

Chúng tôi kỳ vọng thị trường 03 tháng tới sẽ thích hợp với Chiến lược đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời, và đưa ra khuyến nghị ngắn hạn **MUA** với lợi nhuận kỳ vọng 5,87%\*.

VN-Index nhiều khả năng tiếp tục xu hướng tăng trung – dài hạn trong kênh giá gia tốc từ tháng 04/2025. Dù xuất hiện các nhịp điều chỉnh trong giai đoạn gần đây, nhưng lực cầu vẫn hấp thụ tốt, qua đó giúp xu hướng tăng được duy trì, tạo dư địa để VN-Index hướng tới vùng 2.000 điểm và là giai đoạn phù hợp để chiến lược đánh bại thị trường.

**Danh mục đầu tư T02/2026 – T05/2026**

Mã CK	Ngành	Tỷ trọng tính toán	Số lượng cổ phiếu**	Giá mua
BMP	Nguyên vật liệu	31,08%	200	158.700
PNJ	Hàng tiêu dùng không thiết yếu	22,34%	100	124.500
DHC	Nguyên vật liệu	21,89%	600	39.400
PC1	Công nghiệp	16,08%	600	30.450
DPG	Công nghiệp	8,61%	300	45.000

**Hệ số tương quan biến động**

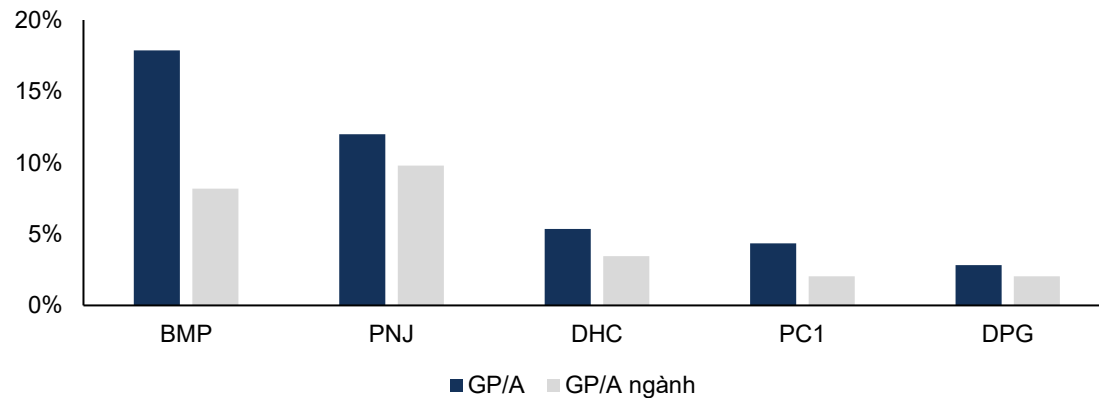
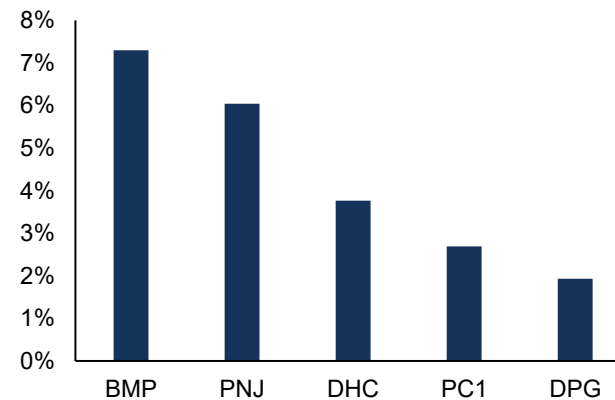
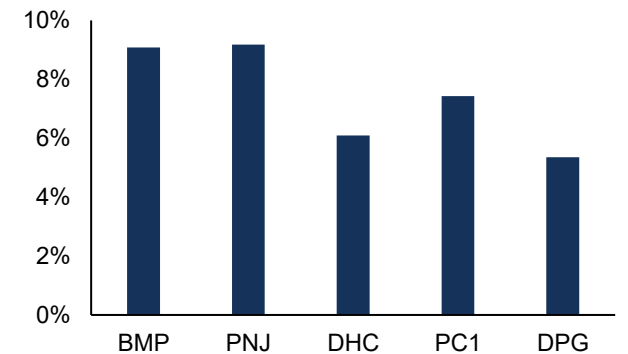
	BMP	PNJ	DHC	PC1	DPG
BMP	1				
PNJ	-0,27	1			
DHC	-0,20	-0,06	1		
PC1	-0,32	-0,04	0,06	1	
DPG	-0,30	-0,16	0,08	0,48	1

\*Được ước tính dựa trên mô hình Chuỗi thời gian: Bayesian Vector Autoregression

\*\*Số lượng cổ phiếu ước tính với danh mục NAV 100 triệu đồng

**CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ BÁN CHỦ ĐỘNG – ĐẦU TƯ THEO YẾU TỐ KHẢ NĂNG SINH LỜI**
**Chi tiết về các cổ phiếu trong danh mục**
**Chỉ tiêu tài chính quý gần nhất**

Mã CK	Ngành	Tỷ trọng	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tăng trưởng doanh thu (YoY)	Biên lợi nhuận gộp
BMP	Nguyên vật liệu	31,08%	13.179	22,15%	46,99%
PNJ	Hàng tiêu dùng không thiết yếu	22,34%	40.937	12,13%	25,13%
DHC	Nguyên vật liệu	21,89%	3.834	13,59%	19,30%
PC1	Công nghiệp	16,08%	11.598	97,30%	21,26%
DPG	Công nghiệp	8,61%	5.668	13,28%	13,98%

**Lợi nhuận gộp trên tổng tài sản**

**Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản**

**Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu**


**KHUYẾN NGHỊ T02/2026-T05/2026 - MUA**
**Thị trường tiếp tục duy trì xu hướng tăng giá, phù hợp với Chiến lược đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời**

**Khuyến nghị cho kỳ T02-T05/2026**

**VN-Index được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì xu hướng tăng trung – dài hạn** khởi nguồn từ năm 2023, trong đó kênh tăng giá gia tốc hình thành từ tháng 04/2025 vẫn là cấu trúc chủ đạo dẫn dắt diễn biến chỉ số trong giai đoạn tới. Dù xuất hiện các nhịp điều chỉnh trong thời gian gần đây, nhưng chỉ số đã nhanh chóng hồi phục phần lớn số điểm đã mất, cho thấy lực cầu chủ động và xu hướng tăng trung – dài hạn vẫn được bảo toàn. Các chỉ báo như ADX, +DI cũng cho thấy thị trường đang trong một xu hướng rõ ràng với lực mua chiếm ưu thế so với lực bán, qua đó củng cố thêm cho kịch bản tăng giá tiếp diễn của VN-Index. Trên cơ sở đó, chúng tôi cho rằng kênh tăng giá hiện tại nhiều khả năng sẽ được nối dài, tạo dư địa để VN-Index mở rộng đà tăng hướng tới vùng mục tiêu quanh 2.000 điểm, tương ứng ngưỡng Fibonacci Extension 127% trong thời gian tới.

Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho Chiến lược đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời với lợi nhuận kỳ vọng **5,87%** cho kỳ đầu tư 03 tháng tới.

# Phương pháp xây dựng Chiến lược Khả năng sinh lời

- Mục tiêu chiến lược
- Kiểm định ý nghĩa của yếu tố Khả năng sinh lời
- Tối ưu hóa chiến lược

## THAM KHẢO: PHƯƠNG PHÁP LUẬN

### Mục tiêu của Chiến lược đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời

#### Ý tưởng chiến lược

Yếu tố Khả năng sinh lời được xây dựng dựa trên việc lựa chọn nhóm cổ phiếu có năng lực tạo ra lợi nhuận vượt trội trên quy mô tài sản và vốn chủ sở hữu. Nền tảng của chiến lược dựa trên nghiên cứu “The Other Side of Value: The Gross Profitability Premium” của Robert Novy-Marx (2012) với lập luận rằng các cổ phiếu có lợi nhuận gộp trên tổng tài sản cao, sẽ thường đem lại lợi suất điều chỉnh rủi ro tốt hơn. Hiệu quả của chiến lược được củng cố bởi các động lực kinh tế (i) Thị trường có xu hướng trả giá quá cao cho các cổ phiếu có câu chuyện tăng trưởng doanh thu hấp dẫn nhưng ít lợi nhuận, đồng thời đánh giá thấp các doanh nghiệp có năng suất sinh lời cao nhưng ổn định (ii) Các doanh nghiệp duy trì được mức sinh lời cao trên vốn đầu tư, thường sở hữu lợi thế cạnh tranh bền vững, và ít chịu rủi ro kiệt quệ tài chính và phục hồi tốt hơn thị trường chung trong giai đoạn biến động (iii) Các doanh nghiệp sinh lời cao có khả năng tự tài trợ cho hoạt động tái đầu tư và tăng trưởng bằng nguồn vốn nội bộ, giúp giảm thiểu sự phụ thuộc vào thị trường vốn vay và vốn cổ phần. Do đó, lợi nhuận vượt trội được tạo ra khi thị trường điều chỉnh lại các đánh giá sai lệch về tiềm năng của doanh nghiệp có khả năng sinh lời tốt.

Để triển khai chiến lược này, chúng tôi áp dụng phương pháp luận gồm 03 giai đoạn để lựa chọn các cổ phiếu có khả năng sinh lời tốt nhất tại thị trường mỗi quý.



(1) Lựa chọn chỉ số đại diện cho yếu tố Khả năng sinh lời



(2) Kiểm định ý nghĩa của yếu tố Khả năng sinh lời



(3) Tối ưu hóa Chiến lược

## THAM KHẢO: PHƯƠNG PHÁP LUẬN

## (1) Lựa chọn chỉ số đại diện cho yếu tố Khả năng sinh lời

Dựa trên nghiên cứu “The Other Side of Value: The Gross Profitability Premium” của Robert Novy-Marx (2012) tại thị trường chứng khoán Mỹ, yếu tố Khả năng sinh lời được đại diện bởi chỉ số lợi nhuận gộp trên tổng tài sản, được tính bằng công thức:

$$\text{Lợi nhuận gộp trên tổng tài sản} = \frac{\text{Doanh thu thuần} - \text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Tổng cộng tài sản}}$$

Tuy nhiên, tại thị trường Việt Nam, chúng tôi đề xuất một phương pháp tiếp cận đa chiều nhằm tối ưu hóa hiệu quả sàng lọc:

- **Lợi nhuận gộp trên tổng tài sản (điều chỉnh)\*:** Đo lường năng lực sản xuất kinh tế thực của doanh nghiệp. Khác với lợi nhuận ròng (Net Income), lợi nhuận gộp (Gross Profit) ít bị nhiễu bởi các thủ thuật kế toán, cấu trúc đòn bẩy tài chính hay các khoản mục bất thường. Ngoài ra, chúng tôi đề xuất điều chỉnh chỉ số theo ngành để hướng tới những doanh nghiệp có biên lợi nhuận gộp cao hơn trung bình ngành, đại diện cho những doanh nghiệp có khả năng cạnh tranh cao.
- **Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA):** Đánh giá hiệu quả sử dụng tài sản sau khi đã phản ánh đầy đủ chi phí hoạt động, chi phí tài chính và thuế, qua đó đo lường chất lượng quản trị và vận hành của doanh nghiệp.
- **Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE):** Đo lường mức sinh lời thực tế cho cổ đông, đồng thời phản ánh tác động của cấu trúc tài chính và đòn bẩy. Việc đánh giá song hành ROA và ROE giúp kiểm chứng chất lượng của lợi nhuận và hỗ trợ nhận diện các doanh nghiệp thực sự hiệu quả thay vì lạm dụng đòn bẩy tài chính.

Cuối cùng, các chỉ số thành phần được chuẩn hóa theo phương pháp Z-score để loại bỏ chênh lệch về đơn vị đo lường, sau đó được tích hợp thành một chỉ số tổng hợp đại diện cho Điểm sinh lời với trọng số bằng nhau.

\*Chi tiết về ý nghĩa và công thức tính toán tại [Phu lục](#).

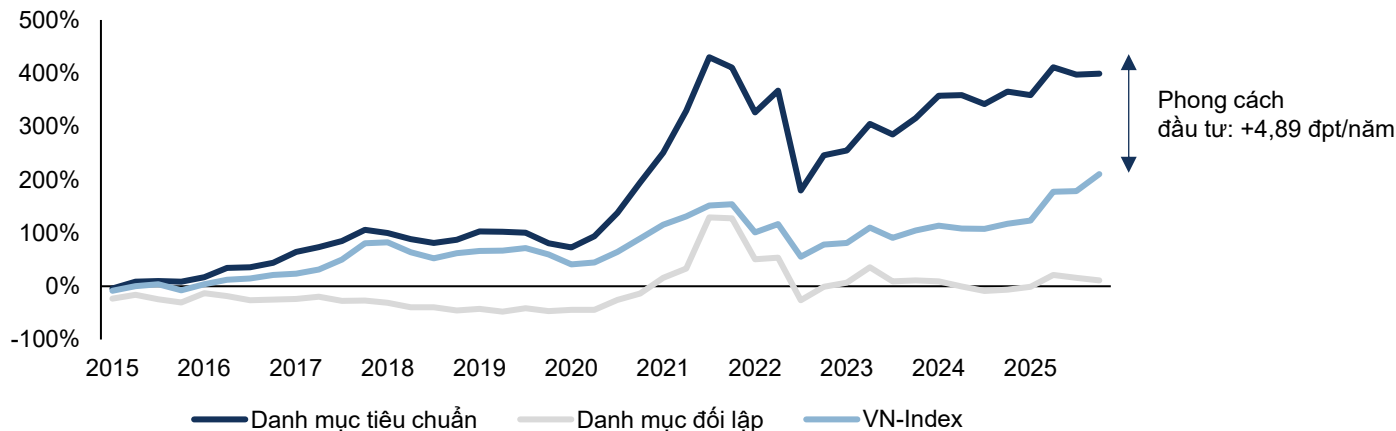
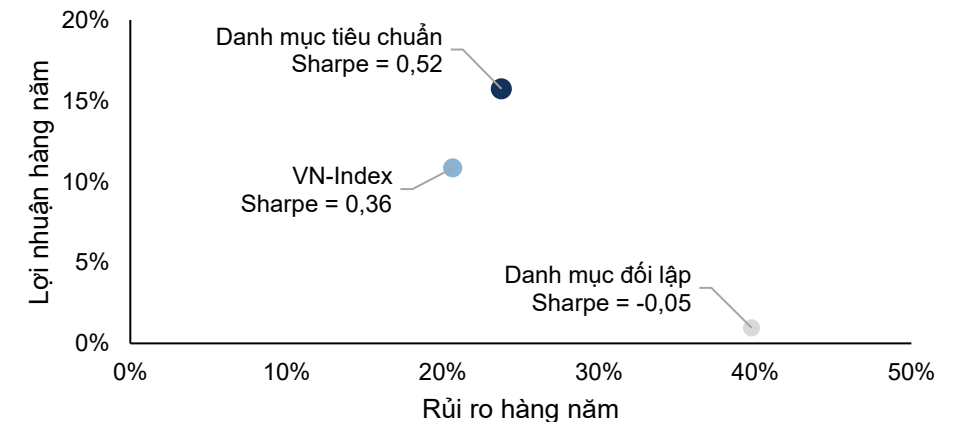
**THAM KHẢO: PHƯƠNG PHÁP LUẬN**
**(2) Kiểm định ý nghĩa của yếu tố Khả năng sinh lời**

Dựa trên các nghiên cứu trên, chúng tôi đã áp dụng để kiểm định trên thị trường Việt Nam, nhận thấy rằng việc đầu tư vào nhóm cổ phiếu có khả năng sinh lời cao có khả năng đánh bại thị trường trong dài hạn.

Cụ thể, chúng tôi đánh giá sự chênh lệch giữa danh mục tiêu chuẩn và VN-Index cũng như danh mục đối lập, trong đó:

- Danh mục Tiêu chuẩn: Gồm 20% cổ phiếu có Điểm sinh lời cao nhất.
- Danh mục Đối lập: Gồm 20% cổ phiếu có Điểm sinh lời thấp nhất.

Trong kiểm định quá khứ 10 năm, Danh mục tiêu chuẩn đạt lợi nhuận 15,74%/năm, cao hơn VN-Index cùng kỳ ~4,89 đpt (còn gọi là lợi nhuận từ Phong cách đầu tư – Style returns) và Danh mục đối lập ~14,78 đpt, thể hiện hiệu quả dài hạn của yếu tố Khả năng sinh lời.

**Lợi nhuận danh mục qua các kỳ đầu tư**

**Tương quan lợi nhuận - rủi ro**


**THAM KHẢO: PHƯƠNG PHÁP LUẬN**
**(3) Tối ưu hóa chiến lược đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời: Lọc cổ phiếu**

Nhằm cải thiện hiệu suất chiến lược, chúng tôi hướng tới tối ưu hiệu quả đầu tư dựa trên yếu tố Khả năng sinh lời thông qua (i) Lọc cổ phiếu và (ii) Phân bổ danh mục.

**(i) Lọc cổ phiếu**

- Lựa chọn các cổ phiếu niêm yết trên sàn HOSE (được FPTTS điều chỉnh) do các yêu cầu niêm yết của sàn HOSE chặt chẽ hơn sàn HNX hay UPCOM.
- Loại bỏ các cổ phiếu ngành Tài chính
- Lựa chọn các cổ phiếu đủ thanh khoản để đầu tư (với khối lượng giao dịch trung bình và trung vị một năm trước đó lớn hơn 100.000 cp/phiên), giúp việc kiểm định quá khứ cũng như khuyến nghị tương lai thực tế hơn.
- Cuối cùng, chúng tôi lựa chọn 20% các cổ phiếu có Yếu tố Khả năng sinh lời cao nhất – tương ứng với rổ cổ phiếu trong danh mục tiêu chuẩn.

Trong kỳ hiện tại, chúng tôi lọc khoảng 34 cổ phiếu có yếu tố Khả năng sinh lời nhất từ trên 1.550 cổ phiếu niêm yết

Các bước lọc	Số mã chứng khoán sau từng bước
Thị trường chứng khoán Việt Nam	1550
Sàn giao dịch HOSE	405
Loại bỏ ngành Tài chính	360
Loại bỏ thanh khoản thấp	168
<b>20% cổ phiếu có Điểm sinh lời cao nhất</b>	<b>34</b>

**THAM KHẢO: PHƯƠNG PHÁP LUẬN**
**(3) Tối ưu hóa chiến lược đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời: Phân bổ danh mục**
**(ii) Phân bổ danh mục**

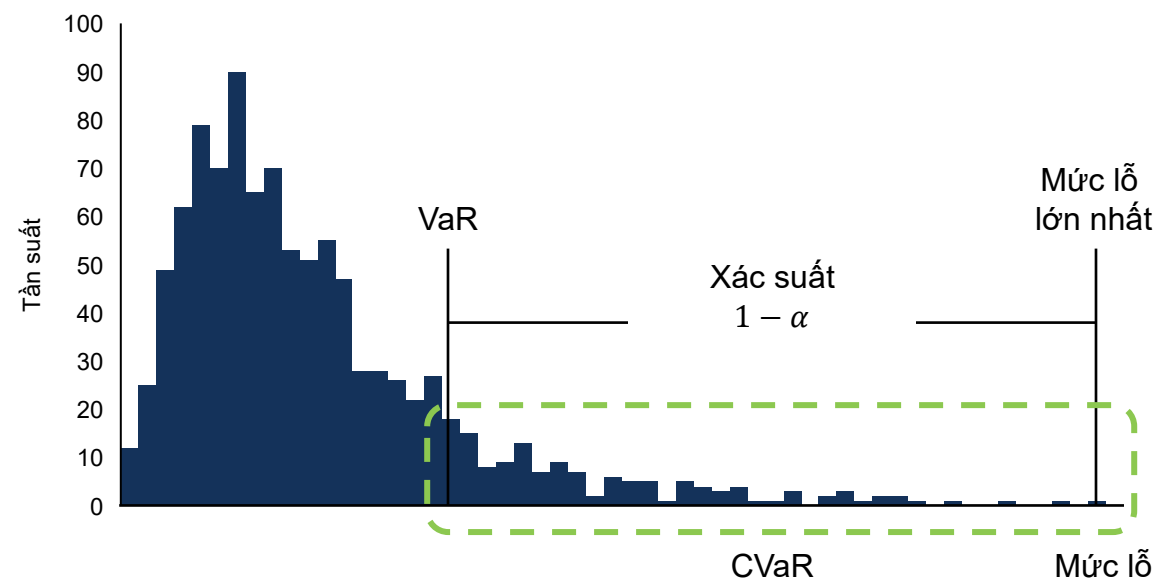
Từ **rủi cổ phiếu đã sàng lọc**, chúng tôi thực hiện phân bổ tỷ trọng cho từng mã dựa trên mô hình **Distributionally Robust Optimization\***. Khác với các phương pháp tối ưu hóa truyền thống (như Mean-Variance) sử dụng độ lệch chuẩn của giá cổ phiếu để đo lường rủi ro, phương pháp này tối ưu hóa dựa trên Rủi ro có điều kiện (Conditional Value at Risk) – đây là thước đo phản ánh mức lỗ bình quân dự kiến trong những kịch bản thị trường diễn biến xấu nhất (rủi ro đuôi), giúp loại bỏ các cú sốc bất ngờ. Mục tiêu của phương pháp là tối ưu hóa hệ số Starr\*\* nhằm ưu tiên những cổ phiếu mang lại mức sinh lời cao nhất trên mỗi đơn vị rủi ro cực đoan, giúp danh mục có sức chống chịu cao trước các biến động tiêu cực của thị trường.

**Kết quả Tối ưu hóa cho kỳ đầu tư T02/2026 – T05/2026**

Mã CK	Ngành	Tỷ trọng tính toán
BMP	Nguyên vật liệu	31,08%
PNJ	Hàng tiêu dùng không thiết yếu	22,34%
DHC	Nguyên vật liệu	21,89%
PC1	Công nghiệp	16,08%
DPG	Công nghiệp	8,61%

\*Nhà đầu tư có thể tham khảo nghiên cứu "Distributionally Robust Portfolio Optimization with STARR Performance Measure" (Ran Ji, Miguel A. Lejeune & Zhengyang Fan).

\*\*Chi tiết về ý nghĩa và công thức tính toán tại [Phụ lục](#).

**Minh họa phân phối xác suất và rủi ro đuôi: VaR, CVaR**


# Kết quả kiểm định chiến lược trong quá khứ

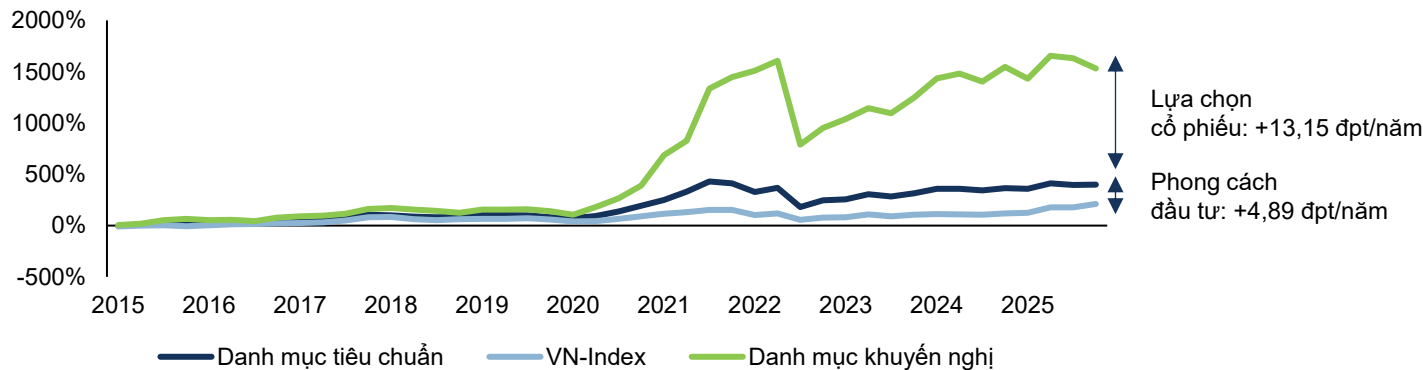
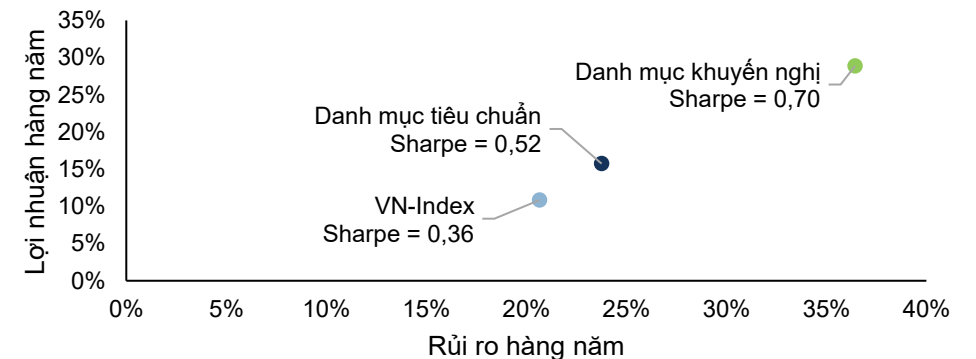
- Chiến lược có thể đánh bại thị trường trong nhiều kỳ đầu tư

**THAM KHẢO: PHƯƠNG PHÁP LUẬN**
**(1) Kết quả backtest 10 năm**

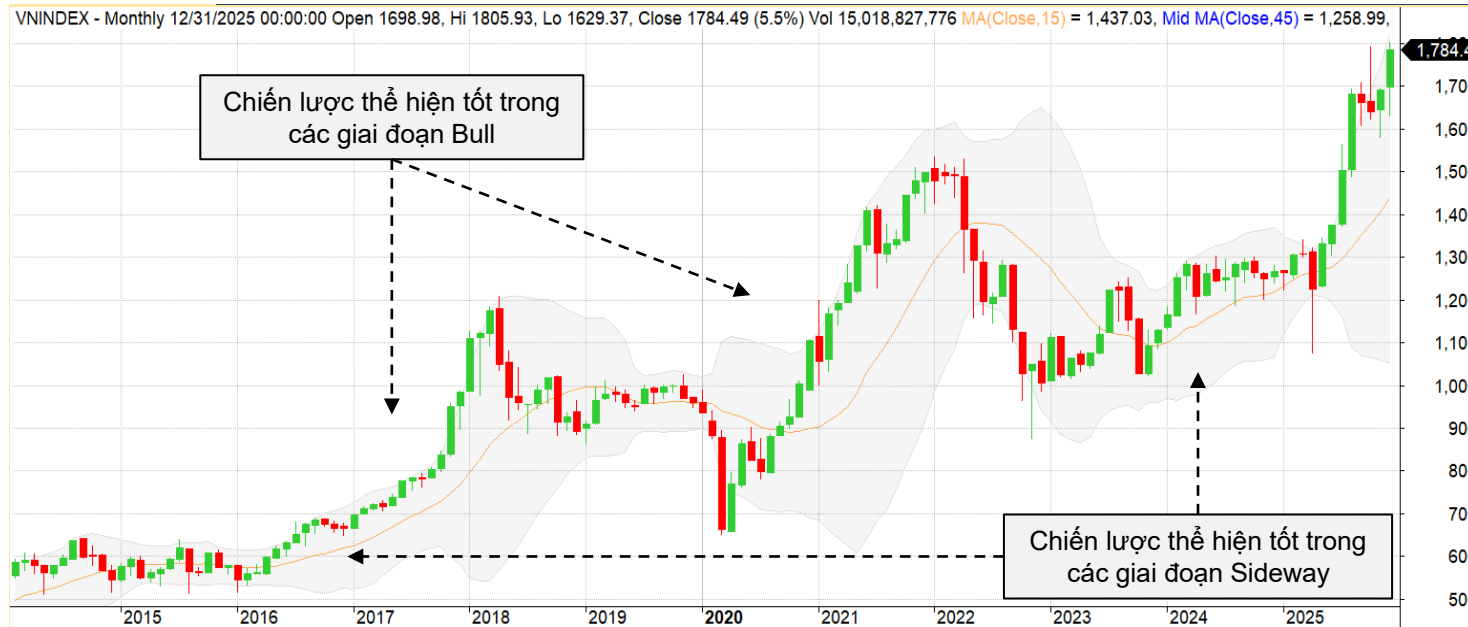
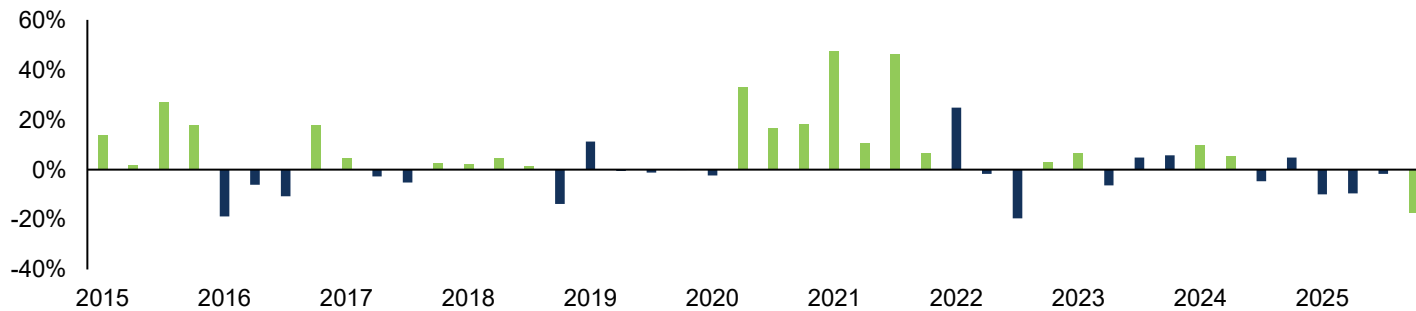
**Thống kê kết quả backtest từ 15/02/2015 đến 15/02/2026, danh mục đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời đã tạo ra lợi nhuận 28,89% hàng năm, đánh bại cả danh mục tiêu chuẩn và thị trường.**

Trong đó, hiệu quả từ phong cách đầu tư là 4,89%/năm, hiệu quả từ lựa chọn cổ phiếu (chênh lệch hiệu suất giữa Danh mục tiêu chuẩn và Danh mục khuyến nghị) là 13,15%/năm. Ngoài ra, danh mục khuyến nghị có hiệu suất điều chỉnh rủi ro đạt 0,70, vượt trội so với danh mục tiêu chuẩn (0,52) và VN-Index (0,36).

Chỉ tiêu*	Danh mục khuyến nghị	Danh mục tiêu chuẩn	Chỉ số VN-Index
Lợi nhuận bình quân hàng năm	28,89%	15,74%	10,85%
Độ lệch chuẩn hàng năm	36,44%	23,76%	20,67%
Hệ số Sharpe	0,70	0,52	0,36
Hệ số Starr	0,54	0,28	0,18

**Lợi nhuận danh mục qua các kỳ đầu tư**

**Tương quan lợi nhuận - rủi ro**


\*Chi tiết về ý nghĩa và công thức tính toán của các chỉ tiêu tại [Phụ lục](#).

**THAM KHẢO: KIỂM ĐỊNH DANH MỤC**
**(2) Đánh giá tính chất thị trường danh mục**

**Lợi nhuận so với VN-Index**


\*Các kỳ bồi đậm tương ứng với các kỳ thuận lợi của chiến lược.

**Việc đánh giá tính chất thị trường của danh mục trong quá khứ giúp chúng tôi đưa ra khuyến nghị ngắn hạn với tính thời điểm cao.**

- **Thị trường thuận lợi:** Chiến lược thường hiệu quả trong giai đoạn Bull và Sideway của VN-Index. Khi thị trường chưa rõ xu hướng, tâm lý nhà đầu tư thường thận trọng và nghi ngờ, dòng tiền sẽ ưu tiên tìm đến các doanh nghiệp có kết quả kinh doanh thực đã được kiểm chứng và nền tảng tài chính vững chắc. Khi xu hướng tăng giá được củng cố, dòng tiền mới tiếp tục mở rộng trên nhóm cổ phiếu này nhờ khả năng duy trì biên lợi nhuận cao.
- **Thị trường bất lợi:** Trong các giai đoạn thị trường giảm giá hoặc xuất hiện cú sốc thanh khoản, danh mục có hiệu suất kém hơn thị trường chung. Tâm lý bán tháo lẫn át các yếu tố cơ bản khiến cho năng lực tạo ra lợi nhuận của doanh nghiệp tạm thời bị thị trường định giá sai lệch và dòng tiền ưu tiên rút khỏi cổ phiếu để quản trị rủi ro.

**THAM KHẢO: KIỂM ĐỊNH DANH MỤC**
**(3) Kiểm định quá khứ: Tỷ trọng danh mục trong các kỳ backtest**

Kỳ đầu tư	Mã CK	Tỷ trọng	LN danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T02-T05/2015	VIP	100,00%	5,38%	13,86%
T05-T08/2015	DPM	20,98%	11,53%	1,93%
	CII	25,21%		
	HT1	46,69%		
	HAP	7,12%		
T08-T11/2015	DXG	5,55%	30,88%	27,10%
	DPM	13,13%		
	TTF	81,32%		
T11-T02/2016	VNM	13,07%	6,89%	17,93%
	DXG	20,65%		
	FPT	8,66%		
	CII	27,93%		
	VNE	11,67%		
TTF	18,02%			
T02-T05/2016	DXG	14,75%	-6,47%	-18,80%
	ELC	54,17%		
	DPM	11,06%		
	REE	20,02%		
T05-T08/2016	VNM	11,26%	1,88%	-6,09%
	TLH	17,82%		
	PGD	70,98%		
T08-T11/2016	HPG	16,80%	-8,39%	-10,63%
	PGD	83,20%		
T11-T02/2017	VNM	13,30%	23,39%	17,86%
	HSG	20,46%		
	HBC	18,08%		
	VNS	11,85%		
	TLH	36,31%		
T02-T05/2017	PPC	14,40%	6,74%	4,80%
	HPG	5,50%		
	REE	8,05%		
	TLH	36,56%		
	HBC	18,79%		
	HSG	16,70%		
T05-T08/2017	DXG	26,22%	3,62%	-2,68%
	HSG	24,09%		
	HBC	5,27%		
	REE	32,80%		
	NKG	11,60%		

Kỳ đầu tư	Mã CK	Tỷ trọng	LN danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T05-T08/2018	GMD	12,11%	9,31%	-5,16%
	VNM	31,02%		
	DHG	56,87%		
T08-T11/2018	PPC	6,73%	22,53%	2,46%
	VNE	15,04%		
	VRC	67,23%		
	DRC	11,00%		
T11-T02/2019	VHC	46,31%	3,36%	2,07%
	CTD	12,40%		
	HOG	41,29%		
T02-T05/2019	VRC	11,21%	-5,77%	4,68%
	PNJ	37,30%		
	NTL	25,76%		
	PPC	25,73%		
	VHC	21,05%		
T05-T08/2019	DHG	32,73%	-5,14%	1,55%
	FPT	13,31%		
	NTL	32,91%		
	VHC	21,05%		
	DHG	32,73%		
T08-T11/2019	MWG	33,03%	-7,72%	-13,71%
	PPC	20,38%		
	REE	11,33%		
	ANV	35,26%		
T11-T02/2020	HDG	13,61%	13,87%	11,27%
	PTB	23,92%		
	PNJ	21,54%		
	KDH	40,93%		
T02-T05/2020	PPC	33,39%	-0,11%	-0,50%
	DHC	9,33%		
	NLG	6,38%		
	DRC	50,90%		
	BMP	15,75%		
T05-T08/2020	LHG	51,78%	1,92%	-1,21%
	FPT	32,47%		
	T08-T11/2020	TCM		
T11-T02/2021	DHC	100,00%	-14,16%	-2,38%
T02-T05/2021	DHC	5,21%	35,97%	33,11%
	FLC	45,17%		
	HDC	7,05%		
	PDR	42,57%		
	DHC	5,21%		

Kỳ đầu tư	Mã CK	Tỷ trọng	LN danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T08-T11/2017	VNE	19,91%	30,25%	16,67%
	PAC	16,07%		
	HPG	64,02%		
T11-T02/2018	VNM	22,13%	33,74%	18,36%
	SXG	7,59%		
	HPG	8,42%		
	NKG	13,03%		
	GAS	31,44%		
	FPT	17,39%		
T02-T05/2018	FPT	5,87%	61,02%	47,44%
	GAS	29,28%		
	DXG	23,60%		
	VRC	7,08%		
	HPG	34,17%		
T05-T08/2021	DHC	16,81%	17,91%	10,75%
	HSG	28,55%		
	MHC	20,09%		
	HDC	14,31%		
	TLC	20,24%		
T08-T11/2021	VOS	57,48%	54,89%	46,08%
	HPG	8,51%		
	DGW	22,17%		
	HAH	6,64%		
	DXG	5,20%		
T11-T02/2022	TNT	44,13%	7,63%	6,53%
	DCM	17,09%		
	HCD	38,78%		
T02-T05/2022	HAH	15,87%	4,13%	24,90%
	PNJ	10,40%		
	GIL	8,77%		
	VHC	23,89%		
	CNG	13,62%		
	VPH	11,27%		
	SAB	16,18%		

\*Các kỳ bồi đắp tương ứng với các khoảng thời gian chiến lược đánh bại VN-Index

**THAM KHẢO: KIỂM ĐỊNH DANH MỤC**
**(3) Kiểm định quá khứ: Tỷ trọng danh mục trong các kỳ backtest**

Kỳ đầu tư	Mã CK	Tỷ trọng	LN danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T05-T08/2022	DPM	20,61%	6,06%	-1,67%
	HAH	23,40%		
	VHC	24,14%		
	DGW	5,96%		
	REE	25,89%		
T08-T11/2022	HAH	20,33%	-47,91%	-19,47%
	NT2	13,79%		
	GAS	12,60%		
	ANV	33,94%		
	PNJ	6,38%		
T11-T02/2023	VNM	48,63%	18,04%	3,10%
	GAS	5,33%		
	NT2	20,34%		
	CTF	17,90%		
	VSH	7,80%		
T02-T05/2023	VIP	19,64%	8,37%	6,70%
	VSH	11,09%		
	CNG	42,99%		
	CTF	20,25%		
	VRE	6,03%		
T05-T08/2023	VSH	7,52%	9,49%	-6,30%
	VNM	11,10%		
	SKG	6,72%		
	REE	22,66%		
	SAB	15,37%		
T08-T11/2023	VNM	14,02%	-4,20%	4,84%
	FPT	10,90%		
	KDC	6,29%		
	PVT	14,57%		
	VIP	46,29%		
VRE	7,93%			

Kỳ đầu tư	Mã CK	Tỷ trọng	LN danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T11-T02/2024	OGC	26,14%	12,88%	5,76%
	BMP	21,89%		
	BFC	13,21%		
	ELC	15,68%		
	TIP	7,58%		
	PTB	9,43%		
	ADS	6,07%		
T02-T05/2024	NTL	8,04%	13,96%	9,64%
	HAG	18,60%		
	DRC	15,70%		
	CSV	32,66%		
	HHS	25,00%		
T05-T08/2024	GMD	5,63%	3,06%	5,52%
	BFC	21,07%		
	VOS	16,47%		
	PTB	9,92%		
	HHS	17,06%		
	PPC	20,41%		
	FRT	9,44%		
T08-T11/2024	NTL	11,75%	-5,04%	-4,64%
	BMP	12,83%		
	VNM	6,60%		
	DRC	10,78%		
	FPT	10,33%		
	TDC	26,72%		
	PNJ	7,16%		
FRT	13,85%			
T11-T02/2025	BMP	33,07%	9,60%	4,88%
	HAH	41,57%		
	CSV	19,32%		
	FPT	6,04%		

Kỳ đầu tư	Mã CK	Tỷ trọng	LN danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T02-T05/2025	TDC	8,36%	-7,01%	-9,92%
	BFC	13,88%		
	HAH	6,19%		
	MSH	8,22%		
	JVC	15,11%		
	ELC	10,40%		
	CSV	16,35%		
	DPR	12,94%		
	VTO	8,55%		
T05-T08/2025	BMP	5,68%	14,58%	-9,54%
	GEG	19,28%		
	BFC	10,73%		
	HAH	8,53%		
	VNM	5,21%		
	TCO	9,53%		
	MSH	13,30%		
	MWG	6,57%		
	REE	11,46%		
DPG	9,71%			
T08-T11/2025	HHS	31,69%	-1,33%	-1,67%
	ANV	9,95%		
	HAH	25,39%		
	MSH	9,00%		
	CIG	23,97%		
T11-T02/2026	BMP	19,97%	-5,81%	-17,35%
	MSH	15,14%		
	HAH	24,89%		
	TRC	23,16%		
	LDG	16,84%		

*\*Các kỳ bồi đắp tương ứng với các khoảng thời gian chiến lược đánh bại VN-Index*

# Phụ lục

**PHỤ LỤC**
**Ý nghĩa các chỉ số**

Chỉ số	Ý nghĩa	Công thức
Lợi nhuận chủ động (active return)	Đo lường mức chênh lệch giữa lợi nhuận của danh mục khuyến nghị và danh mục tiêu chuẩn, cho thấy hiệu quả của việc lựa chọn cổ phiếu đầu tư.	$\frac{1 + R_p}{1 + R_B} - 1$
Lợi nhuận phong cách đầu tư (style return)	Đo lường mức chênh lệch giữa lợi nhuận của danh mục danh mục tiêu chuẩn và thị trường, cho thấy hiệu quả của việc lựa chọn chiến lược đầu tư.	$\frac{1 + R_B}{1 + R_M} - 1$
Hệ số Sharpe	Đánh giá hiệu suất tài chính của khoản đầu tư so với đầu tư phi rủi ro, thể hiện qua tỷ lệ giữa (1) lợi nhuận đầu tư vượt quá lợi nhuận phi rủi ro ( $r_f$ ) và (2) độ lệch tiêu chuẩn của lợi nhuận đầu tư.	$Sharpe\ Ratio = \frac{R_p - R_f}{std(R_p)}$
Lợi nhuận gộp trên tổng tài sản (điều chỉnh)	Đo lường năng lực sản xuất kinh tế thực của doanh nghiệp và chuẩn hóa theo ngành nhằm tránh thiên kiến chọn lọc vào các ngành vốn có biên lợi nhuận cao do sự khác biệt về giá vốn hàng hóa.	$Lợi\ nhuận\ gộp\ trên\ tổng\ tài\ sản_{điều\ chỉnh} = Lợi\ nhuận\ gộp\ trên\ tổng\ tài\ sản_{cổ\ phiếu} - Lợi\ nhuận\ gộp\ trên\ tổng\ tài\ sản_{trung\ bình\ ngành\ cấp\ 3}$
Z-score	Đo lường khoảng cách từ một điểm dữ liệu cụ thể đến giá trị trung bình (mean) trong phân phối chuẩn, và đơn vị đo của khoảng cách đó là số lần độ lệch chuẩn ( $\sigma$ ).	$Z = \frac{x - \mu}{\sigma}$
CVaR	Kỳ vọng mức lỗ trung bình trong $\alpha\%$ kịch bản xấu nhất, tính trực tiếp từ dữ liệu quá khứ. Trong đó $\alpha$ đại diện cho mức độ tin cậy.	$CVaR_\alpha = VaR_\alpha + \frac{1}{(1-\alpha)N} \sum [(\xi - VaR_\alpha)^+]$
Tỷ lệ STARR	Đánh giá hiệu quả sinh lời đã điều chỉnh rủi ro đuôi (tail risk) bằng cách sử dụng CVaR làm đại diện cho rủi ro, giúp phản ánh chính xác phần bù lợi nhuận so với mức lỗ tiềm năng trong các điều kiện thị trường cực đoan.	$STARR_\alpha = \frac{R_p - R_f}{CVaR_\alpha(R_p)}$
Mô hình Distributionally Robust Optimization	Phương pháp tối ưu hóa danh mục không dựa trên một phân phối cố định mà xét đến mọi phân phối khả dĩ trong một "vùng sai số" (bán kính Wasserstein) quanh dữ liệu lịch sử. Mục tiêu là tìm ra danh mục có hiệu quả tốt nhất ngay cả trong kịch bản phân phối xấu nhất, giúp giảm thiểu rủi ro mô hình và tăng tính bền vững.	$\max_p \left( \inf_{\mathbb{P} \in D_w} \frac{\mathbb{E}_{\mathbb{P}}(R_p - R_f)}{CVaR_\alpha(R_p)} \right)$
Mô hình Chuỗi thời gian: Bayesian Vector Autoregression	Mô hình BVAR kết hợp thông tin từ chuỗi giá lịch sử của chính cổ phiếu đó và các biến liên quan để đưa ra dự báo lợi nhuận.	

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo hiện không nắm giữ cổ phiếu của các doanh nghiệp này.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến các cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty Chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

**Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ,  
Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

**Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,  
phường Bến Thành, TP.Hồ Chí Minh

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

**Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

Số 100, Quang Trung, Phường Hải Châu, TP. Đà  
Nẵng, Việt Nam

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.23) 6 3553 888