

Báo cáo Chiến lược đầu tư Bán chủ động

Đầu tư dựa trên yếu tố Chất lượng



Báo cáo cập nhật tháng 3/2026

Người thực hiện báo cáo

Hoàng Trung Tín

Chuyên viên Phân tích Chiến lược
– Định lượng

Email: TinHT@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 dựa trên yếu tố Chất lượng	<u>05</u>
Phương pháp xây dựng Chiến lược Chất lượng	<u>09</u>
Kết quả kiểm định chiến lược trong quá khứ	<u>12</u>
Phụ lục	<u>18</u>

GIỚI THIỆU VỀ CHIẾN LƯỢC VÀ HƯỚNG DẪN SỬ DỤNG

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU THEO YẾU TỐ CHẤT LƯỢNG

Chiến lược đầu tư theo yếu tố Chất lượng chủ yếu phù hợp với các nhà đầu tư có khẩu vị rủi ro trung bình đến thấp và mong muốn lợi nhuận bền vững. Chiến lược tập trung vào các công ty vốn hóa vừa đến lớn, tình hình kinh doanh có khả năng sinh lời tốt, tăng trưởng doanh thu lợi nhuận tốt và sức khỏe tài chính vững mạnh. 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** (Nhà đầu tư quan tâm đến chiến lược Chất lượng hoặc mong muốn bổ sung các cổ phiếu chất lượng cao vào danh mục đa dạng hóa): Hiệu quả dài hạn của Chiến lược được đánh giá so với tiêu chuẩn là chỉ số Chất lượng (được sàng lọc từ những cổ phiếu nằm trong nhóm ngũ phân vị có điểm số chất lượng cao nhất trong rổ VN100), 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 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 VỀ CHIẾN LƯỢC VÀ HƯỚNG DẪN SỬ DỤNG

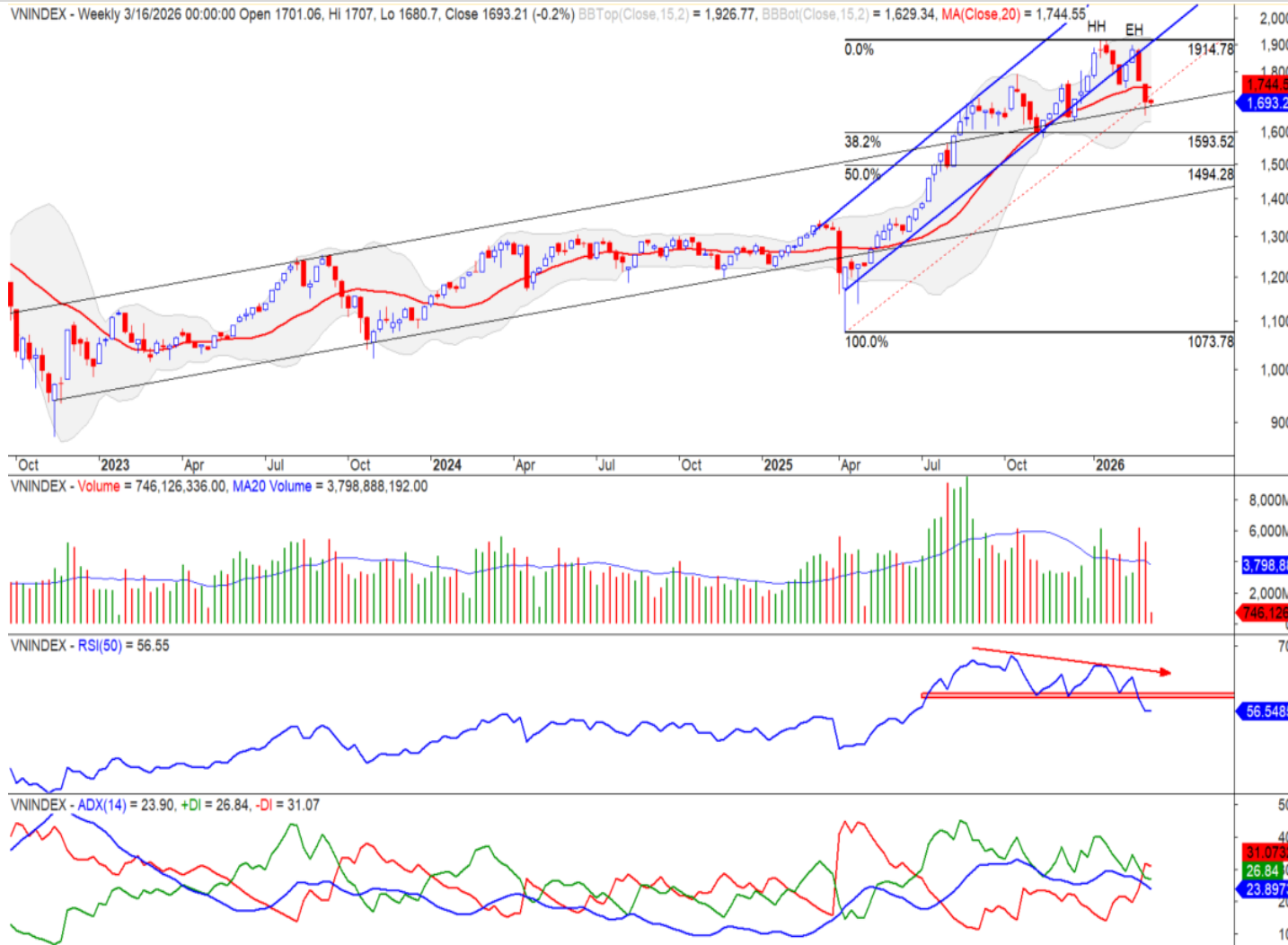
BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU THEO YẾU TỐ CHẤT LƯỢNG

Trong phần này, chúng tôi muốn làm rõ cách tiếp cận và đặc tính của Chiến lược Đầu tư dựa trên yếu tố Chất lượng. 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 Chất lượng là một chỉ tiêu định lượng, được đo bằng điểm số tính toán dựa trên các chỉ tiêu thuộc Báo cáo Tài chính cùng với biến động cổ phiếu trong lịch sử, nhằm phản ánh mức độ Chất lượng của cổ phiếu. Lựa chọn cổ phiếu trong rổ VN100 nhằm đảm bảo chất lượng của Báo cáo Tài chính công bố nhằm tính toán phản ánh đúng chất lượng công ty.
- (3) Thời gian nắm giữ ngắn hạn (03 tháng) để phù hợp với cách tiếp cận của chiến lược Chất lượng. 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 Chất lượng cao để đưa ra quyết định mở vị thế mới. Bên cạnh đó, số lượng cổ phiếu được hạn chế trong khoảng tối đa 7 cổ phiếu để việc giao dịch đơn giản cho các nhà đầu tư cá nhân.

Tổng quan chiến lược đầu tư theo yếu tố **Chất lượng**

- Khuyến nghị T3/2026 – T06/2026

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ BÁN CHỦ ĐỘNG DỰA TRÊN YẾU TỐ CHẤT LƯỢNG
Đánh giá xu hướng thị trường trong kỳ khuyến nghị T03/2026 – T06/2026


Thị trường phát tín hiệu cảnh báo về sự suy yếu của xu hướng tăng gia tốc:

- Nhịp giảm tuần thứ 2 tháng 3 khiến VN-Index hình thành cấu trúc Equal High, đồng thời phá vỡ xuống khỏi kênh xu hướng tăng gia tốc.
- Các nến bearish hình thành trong tuần 2 và 3 của tháng 3 xác nhận việc VN-Index bứt phá xuống dưới hỗ trợ MA20 Weekly.
- Bên cạnh đó, chỉ báo RSI đã xác nhận tín hiệu phân kỳ bán. Phản ánh động lượng tăng của VN-Index đang suy yếu.
- Tín hiệu đảo chiều xu hướng được củng cố khi -DI cắt lên +DI, ADX suy yếu dưới ngưỡng 25 cho thấy xu hướng tăng tốc trước đó đang mất dần sức mạnh.

Từ các luận điểm kỹ thuật trên, VN-Index đang cảnh báo rủi ro đảo chiều của xu hướng tăng gia tốc hình thành từ tháng 4 đến nay.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ BÁN CHỦ ĐỘNG DỰA TRÊN YẾU TỐ CHẤT LƯỢNG
Khuyến nghị đầu tư T03/2026 – T06/2026: MUA

Các tín hiệu kỹ thuật cho thấy xu hướng tăng trung và dài hạn của VN-Index đang suy yếu, cảnh báo rủi ro đảo chiều của nhịp tăng gia tốc từ tháng 4 và có khả năng chỉ số thoái lui về vùng 1.600 điểm. Trong bối cảnh trên, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với danh mục đầu tư theo yếu tố Chất lượng kỳ T03 – T06/2026 với **lợi nhuận kỳ vọng đạt 4,36%**. Khi thị trường chung bước vào pha điều chỉnh, dòng tiền dự kiến sẽ tìm đến nhóm cổ phiếu Chất lượng giúp danh mục duy trì hiệu suất vượt trội.

Danh mục đầu tư T03/2026 – T06/2026

Mã CK	Tỷ trọng	Giá mua	Số lượng cổ phiếu**
SAB	21,0%	44.300	400
VNM	18,0%	61.500	300
PVD	17,8%	34.700	600
FPT	12,4%	79.400	100
FRT	11,0%	152.200	100
GMD	10,1%	76.000	100
PNJ	9,7%	117.700	100

Danh mục đầu tư T03/2026 – T06/2026

	SAB	VNM	PVD	FPT	FRT	GMD	PNJ
SAB	1,00						
VNM	0,46	1,00					
PVD	0,26	0,29	1,00				
FPT	0,40	0,33	0,22	1,00			
FRT	0,32	0,33	0,33	0,47	1,00		
GMD	0,27	0,30	0,31	0,43	0,37	1,00	
PNJ	0,30	0,38	0,33	0,47	0,43	0,40	1,00

(*) Ước tính dựa trên lợi nhuận trung bình

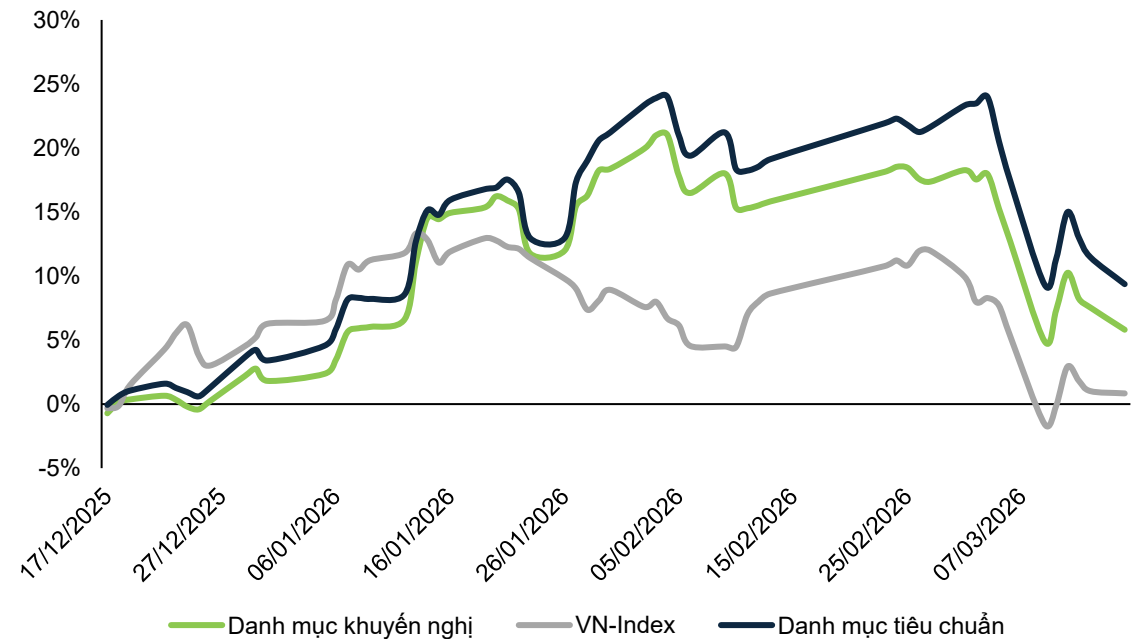
(**) Số lượng cổ phiếu ứng với số tiền đầu tư danh mục 100 triệu VNĐ

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ BÁN CHỦ ĐỘNG DỰA TRÊN YẾU TỐ CHẤT LƯỢNG
Đánh giá hiệu quả chiến lược trong kỳ đầu tư T12/2025 – T3/2026

Trong kỳ đầu tư T12/2025 – T03/2026, chỉ số VN-Index sau khi đạt mức đỉnh lịch sử ở mốc 1.900 điểm trước khi bước vào nhịp điều chỉnh mạnh về vùng 1.700 điểm. Hiệu suất chiến lược duy trì vượt trội so với chỉ số VN-Index trong phần lớn thời kỳ nắm giữ. Tính chất rủi ro thấp giúp danh mục giảm thiểu rủi ro trong những nhịp suy giảm lớn của VN-Index như giai đoạn giữa tháng 1.

(Xem lại báo cáo lần đầu Chiến lược đầu tư dựa trên yếu tố Chất lượng tháng 12/2025 tại [đây](#))

Mã CK	Tỷ trọng	Giá mua*	Giá bán
SAB	24,1%	49.500	44.350
VNM	17,8%	64.200	61.500
NT2	17,1%	22.950	25.550
GAS	13,1%	64.300	86.400
FPT	10,8%	94.900	79.400
FRT	9,3%	142.600	152.200
PVD	7,8%	25.850	34.700
Lợi nhuận danh mục khuyến nghị			5,3%
Lợi nhuận danh mục tiêu chuẩn			9,3%
Lợi nhuận Vn-Index			2,2%

Đánh giá hiệu quả chiến lược


(*) Giá mua sau khi điều chỉnh cổ tức

Phương pháp xây dựng Chiến lược Chất lượng

- Kiểm định ý nghĩa yếu tố Chất
- Tối ưu hóa hiệu quả yếu tố lên danh mục

THAM KHẢO: PHƯƠNG PHÁP LUẬN

Xây dựng yếu tố Chất lượng

Ý tưởng chiến lược

Yếu tố Chất lượng xuất phát từ mô hình chiết khấu cổ tức Gordon, một doanh nghiệp có lợi nhuận cao, lợi nhuận tăng trưởng bền vững, dòng tiền và bảng cân đối an toàn, cùng chính sách chi trả cổ tức thân thiện với cổ đông, về lý thuyết sẽ được các nhà đầu tư trả mức giá hợp lý (P/B) cao hơn so với doanh nghiệp có cùng vốn hóa nhưng khả năng sinh lời thấp, tăng trưởng kém và cấu trúc tài chính rủi ro hơn.

Dựa trên một nghiên cứu* thực hiện trên phạm vi các nước phát triển cho thấy thị trường thường chỉ phản ánh một phần nhỏ các đặc tính chất lượng vào giá, trong khi cổ phiếu chất lượng cao mang lại suất sinh lợi điều chỉnh rủi ro vượt trội so với cổ phiếu có cùng quy mô nhưng chất lượng kém hơn.

Tại thị trường Việt Nam sau đó, chúng tôi tiến hành kiểm định yếu tố Chất lượng bằng cách tính điểm chất lượng dựa trên dữ liệu Báo cáo Tài chính với độ trễ xử lý thích hợp, tiến hành so sánh giữa các nhóm cổ phiếu chất lượng khác nhau. Để triển khai chiến lược dài hạn này, chúng tôi áp dụng phương pháp luận gồm 02 giai đoạn để lựa chọn các cổ phiếu có chất lượng cao nhất trong thời gian quý trước tại mỗi kỳ năm giữ.



(1) Kiểm định ý nghĩa của yếu tố Chất lượng



(2) Tối ưu hóa Chiến lược

THAM KHẢO: PHƯƠNG PHÁP LUẬN

Đánh giá và cập nhật trong các kỳ tái cơ cấu

Sau mỗi kỳ đầu tư (03 tháng), danh mục sẽ được đánh giá lại theo quy trình:

(1) Đánh giá hiệu quả đầu tư trong kỳ đầu tư



Lợi nhuận của danh mục và chênh lệch so với danh mục tiêu chuẩn và VN-Index là cơ sở để đánh giá hiệu quả của danh mục.

Trong kỳ đầu tư tháng 12/2025 – 03/2026, danh mục khuyến nghị **đạt lợi nhuận 5,3%** vượt trội so với mức lợi nhuận 2,2% của chỉ số VN-Index. Yếu tố rủi ro thấp của danh mục giúp bảo vệ lợi nhuận qua các nhịp điều chỉnh mạnh của thị trường.

(2) Dự báo tình hình thị trường trong kỳ đầu tư tiếp theo



Dự báo tình hình thị trường giúp chúng tôi có thể đánh giá danh mục có thuận lợi trong điều kiện thị trường được dự báo không và đưa ra khuyến nghị ngắn hạn.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với danh mục với lợi nhuận kỳ vọng **4,36%** trong vòng 3 tháng tới. Tín hiệu suy yếu của xu hướng tăng trung dài hạn của VN-Index kỳ vọng giúp dịch chuyển dòng tiền tìm đến nhóm cổ phiếu Chất lượng có nền tảng khả năng sinh lời cao, tăng trưởng tốt cũng như an toàn.

(3) Hiệu chỉnh nếu cần thiết



Phương pháp luận của chiến lược được hiệu chỉnh nếu cần thiết, nhằm cải thiện hơn nữa hiệu quả của danh mục đầu tư.

Đối với chiến lược đầu tư dựa trên yếu tố Chất lượng trong kỳ đầu tư này, chúng tôi vẫn giữ nguyên phương pháp luận (nhà đầu tư có thể tham khảo: [Báo cáo đầu tư dựa trên yếu tố Chất lượng – Báo cáo lần đầu](#)).

Kết quả kiểm định chiến lược trong quá khứ

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

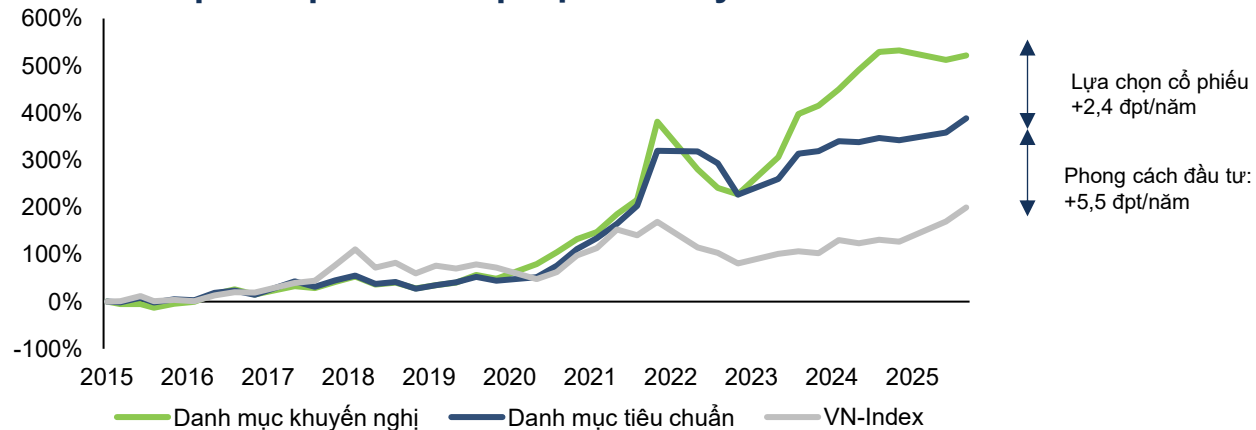
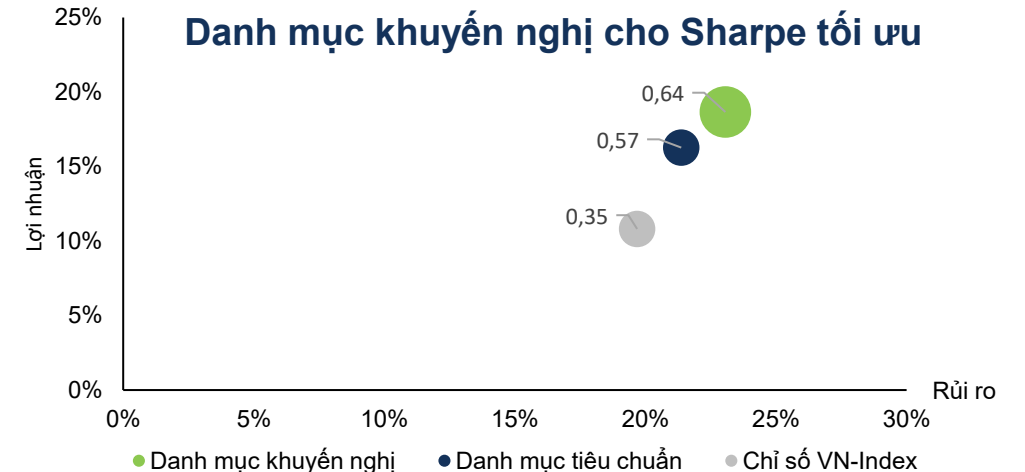
THAM KHẢO: KIỂM ĐỊNH DANH MỤC
(1) Kết quả backtest từ 2015 – Nay

Thống kê kết quả backtest từ 28/02/2015 đến 30/11/2025, danh mục đầu tư dựa trên yếu tố Chất lượng cao tạo ra lợi nhuận 18,66% hàng năm, đánh bại cả danh mục tiêu chuẩn và thị trường.

Trong đó, hiệu quả từ phong cách đầu tư (chênh lệch hiệu suất giữa Danh mục tiêu chuẩn và VN-Index) là 5,46%/năm, hiệu quả từ lựa chọn cổ phiếu (chọn từ các cổ phiếu chất lượng cao nhất) là 2,39%/năm.

Ngoài ra, danh mục khuyến nghị còn có tỷ lệ lợi nhuận điều chỉnh rủi ro là 0,64 – vượt trội so với hai danh mục còn lại (lần lượt là 0,57 và 0,35).

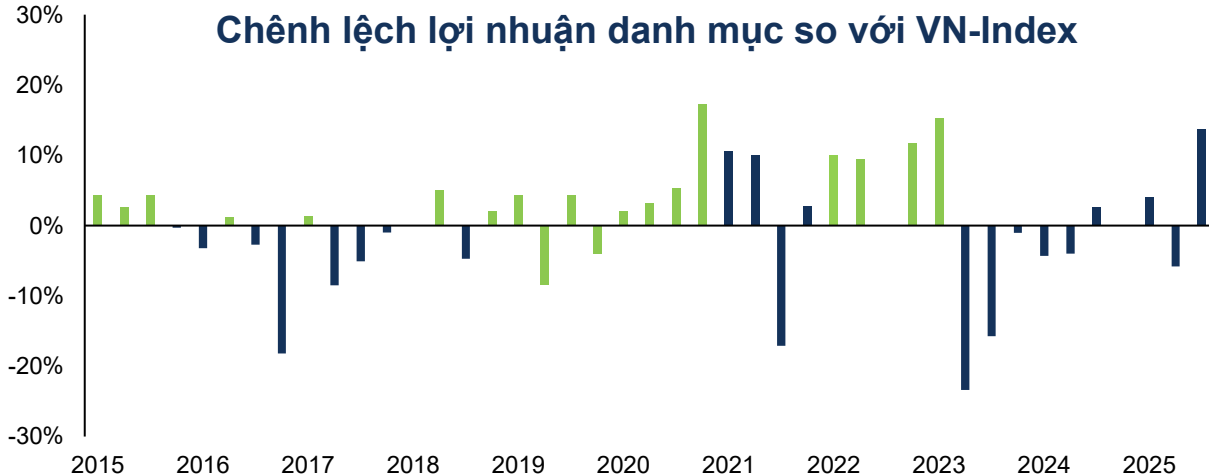
Chỉ tiêu	Chỉ số VN-Index	Danh mục tiêu chuẩn	Danh mục khuyến nghị
Lợi nhuận bình quân hàng năm	10,81%	16,27%	18,66%
Chênh lệch so với cột trước		5,46 đpt	2,39 đpt
Độ lệch chuẩn hàng năm	19,68%	21,37%	23,06%
Hệ số Sharpe	0,35	0,57	0,64

Lợi nhuận danh mục qua các kỳ đầu tư

Danh mục khuyến nghị cho Sharpe tối ưu


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


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.

- Vùng đệm rủi ro trong thị trường giảm:** Khi rủi ro hệ thống gia tăng, dòng tiền có xu hướng rút khỏi tài sản rủi ro cao. Nhờ mức biến động thấp (23%), danh mục Chất lượng đóng vai trò như một lớp “đệm giảm chấn”, giúp hạn chế rủi ro trong giai đoạn thị trường suy yếu.
- Hiệu suất vượt trội trong thị trường đi ngang:** Ở pha thị trường đi ngang, khi P/E toàn thị trường chịu áp lực mở rộng đi kèm tâm lý đầu tư suy yếu, động lực tăng giá chuyển dịch sang tăng trưởng từ kết quả kinh doanh. Khi đó, các cổ phiếu có nền tảng tốt (lợi nhuận vững chắc, khả năng sinh lời tốt, an toàn cao) trong danh mục Chất lượng thường tạo mức sinh lời vượt trội.



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
T02-05/2015	DXG	18%	6,4%	4,3%
	KDC	24,1%		
	PVD	6,2%		
	REE	13,3%		
	TTF	17,7%		
	VIP	14,7%		
	VSH	6%		
T05-08/2015	KDC	15,3%	-0,1%	2,7%
	VNM	8,12%		
	TSC	12%		
	ITA	16,8%		
	FPT	5,5%		
	DXG	10,6%		
	REE	32,4%		
T08-11/2015	KDC	18,3%	9,2%	7,1%
	VNM	24,4%		
	FPT	11,69%		
	DXG	15,9%		
	PVD	6,6%		
	VSH	9%		
	REE	14,11%		
T11-02/2016	KDC	9%	13,3%	-0,3%
	VNM	15,7%		
	TSC	11,5%		
	ITA	23,6%		
	FPT	6,3%		
	DXG	10,7%		
	REE	23,3%		
T02-05/2016	VNM	7,4%	-5,4%	-3,2%
	DXG	17,3%		
	DPM	20,2%		
	PDR	7,5%		
	HSG	10,7%		
	FPT	16,7%		
	GMD	20,2%		

Kỳ đầu tư	Mã CK	Tỷ trọng	LN danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T05-08/2016	VNM	38,5%	5,8%	1,2%
	PDR	10,4%		
	HSG	5,7%		
	CSM	18,5%		
	DPM	7,8%		
	PVT	9,5%		
	FPT	9,6%		
T08-11/2016	VNM	11,8%	2,7%	-2,6%
	FLC	21,2%		
	DPM	12,8%		
	KBC	26,4%		
	KDC	9%		
	DXG	8%		
	HPG	10,8%		
T11-02/2017	VNM	16,2%	4,1%	-18,2%
	KBC	10,4%		
	FLC	4,7%		
	HPG	40%		
	FPT	6,1%		
	PDR	9,2%		
	HSG	13,4%		
T02-05/2017	PDR	16,2%	6,5%	1,2%
	VNM	10,4%		
	DRH	4,8%		
	KSB	40,3%		
	STG	5,2%		
	DXG	9,1%		
	KBC	14%		
T05-8/2017	DRH	11,4%	9,1%	-8,5%
	DXG	23,3%		
	HQC	7,9%		
	KBC	7,9%		
	KSB	24,2%		
	PDR	2,5%		
	VNM	22,8%		

Kỳ đầu tư	Mã CK	Tỷ trọng	LN danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T08-11/2017	FPT	28,5%	0%	-5,1%
	NLG	5,6%		
	HQC	11,9%		
	KBC	27,3%		
	KSB	2,9%		
	PDR	13,2%		
	VNM	10,6%		
T11-02/2018	FPT	9,3%	-8,4%	-1%
	KBC	16,8%		
	PDR	12,5%		
	QCG	29,7%		
	VNM	11,2%		
	ASM	13,9%		
	DXG	6,6%		
T02-05/2018	ASM	30,8%	6,1%	0%
	BMP	12,6%		
	FPT	13,1%		
	NLG	4,6%		
	PDR	9,2%		
	SAM	14,1%		
	VNM	15,6%		
T05-08/2018	DXG	17,1%	6,6%	5,1%
	FPT	17,9%		
	GMD	10,8%		
	KBC	9,2%		
	PDR	19,9%		
	VNM	8,5%		
	DRH	16,6%		
T08-11/2018	ITA	11,9%	-6,1%	-4,7%
	NLG	19,5%		
	PDR	15,7%		
	PNJ	8,4%		
	QCG	14,9%		
	SCR	18,4%		
	VNM	10,9%		

(*) Các kỳ đánh bại VN-Index được bôi đậm

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
T11-02/2019	CTI	11,9%	-7,2%	2%
	FPT	19,5%		
	ITA	15,7%		
	KBC	8,5%		
	NLG	14,9%		
	PDR	18,4%		
VNM	10,9%			
T02-05/2019	ITA	6,4%	7,3%	4,4%
	VNM	11,8%		
	SCR	7,7%		
	QCG	8,5%		
	NLG	6,8%		
	PNJ	12,5%		
KBC	46,3%			
T05-08/2019	DRH	11,4%	9,1%	-8,5%
	DXG	23,4%		
	HQC	7,9%		
	KBC	7,9%		
	KSB	24,1%		
	PDR	2,5%		
VNM	22,8%			
T08-11/2019	DIG	18,3%	19,3%	4,3%
	FPT	15,3%		
	KBC	6,3%		
	MWG	7,8%		
	PDR	13,6%		
	PPC	23,0%		
VNM	15,7%			
T11-02/2020	NLG	18,3%	-6,1%	-4%
	VNM	15,5%		
	PDR	6,3%		
	PHR	7,1%		
	SCR	13,6%		
	FPT	23,5%		
DXG	15,7%			

Kỳ đầu tư	Mã CK	Tỷ trọng	LN danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T02-05/2020	VNM	15,3%	-5,2%	2%
	SCR	8,1%		
	HDG	11,2%		
	PDR	16,8%		
	KDH	5,6%		
	FPT	10,6%		
PNJ	32,4%			
T05-08/2020	FPT	18,3%	18,9%	3,2%
	HDG	24,4%		
	ITA	11,7%		
	KDH	15,9%		
	PDR	6,5%		
	SCR	9,3%		
VNM	14,1%			
T08-11/2020	DCM	23%	5,8%	5,3%
	HDG	7%		
	KBC	17,2%		
	KDH	15,5%		
	PHR	12,0%		
	VGC	17,0%		
VNM	8,3%			
T11-02/2020	DHC	13,2%	29,1%	17,3%
	FPT	22,9%		
	ITA	11%		
	KDH	15%		
	NBB	17,5%		
	PDR	4,3%		
VNM	16,05%			
T02-05/2021	DRC	8,5%	11,6%	10,6%
	KDH	13,7%		
	PDR	8%		
	PNJ	15%		
	PPC	22,2%		
	TDM	20,6%		
VNM	11,9%			

Kỳ đầu tư	Mã CK	Tỷ trọng	LN danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T05-08/2021	HDG	13%	8,8%	10%
	KBC	9,1%		
	PDR	10,2%		
	PNJ	24%		
	SZC	9,1%		
	TCH	19,9%		
VNM	14,7%			
T08-11/2021	DPM	14,2%	-36,4%	-17,1%
	HDG	6,5%		
	PDR	14,7%		
	SZC	4,3%		
	TDM	24,3%		
	VNM	28%		
DCM	8%			
T11-02/2022	DCM	19,7%	1,8%	2,8%
	DPM	38%		
	ITA	8%		
	NVL	8,5%		
	PDR	6,2%		
	PHR	12,6%		
VNM	8%			
T02-05/2022	ITA	9%	8,6%	9,8%
	PDR	15,7%		
	VNM	11,4%		
	NVL	23,6%		
	DCM	6,8%		
	PHR	10,2%		
DPM	23,3%			
T05-08/2022	DCM	6%	22,6%	9,5%
	DGC	10,7%		
	DPM	6%		
	HDG	20,1%		
	PDR	8,9%		
	PVD	9,3%		
VNM	39%			

(*) Các kỳ đánh bại VN-Index được bôi đậm

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
T08-11/2022	DCM	6,4%	7,4%	-0,03%
	DGC	11,8%		
	DPM	7,5%		
	HDG	8,5%		
	ITA	6,8%		
	PDR	12,7%		
	VNM	46,3%		
T11-02/2023	DCM	6,4%	15,4%	11,8%
	KBC	12,7%		
	HDG	25%		
	PNJ	15,0%		
	NT2	5,0%		
	PHR	31,3%		
	VNM	4,6%		
T02-05/2023	DCM	9,3%	22,1%	15,3%
	DGC	16,8%		
	HDG	12,5%		
	DPM	29,7%		
	PVD	11,2%		
	PHR	13,9%		
	VNM	6,6%		
T05-08/2023	DGC	6,0%	-1,01%	-23,4%
	FPT	5,0%		
	KBC	27,7%		
	PNJ	3,5%		
	PVD	9,7%		
	VNM	21,5%		
	VPI	26,6%		
T08-11/2023	DGC	4,4%	3,6%	-15,8%
	GMD	21,6%		
	KBC	7,3%		
	KDH	8,1%		
	PVD	8,9%		
	VNM	23,1%		
	VPI	26,6%		

Kỳ đầu tư	Mã CK	Tỷ trọng	LN danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T11-02/2024	DGC	2,8%	-19,3%	-1,1%
	FPT	11,8%		
	PVD	14,5%		
	SAB	19,2%		
	VNM	28,4%		
	VRE	13,0%		
	GMD	10,3%		
T02-05/2024	DCM	22,1%	1,6%	-4,3%
	FPT	8,8%		
	NKG	16,6%		
	PNJ	5,6%		
	SAB	12,8%		
	TCH	12,5%		
	VNM	21,6%		
T05-08/2024	FPT	18%	9,3%	-4%
	GAS	24,1%		
	NKG	6,2%		
	PNJ	13,3%		
	SAB	17,8%		
	TCH	14,6%		
	VNM	6,0%		
T08-11/2024	DGC	10,2%	4,1%	2,7%
	FPT	12,8%		
	GAS	6,8%		
	HAG	6,6%		
	PNJ	31,4%		
	SAB	15,2%		
	VNM	17,0%		
T11-02/2025	HAG	10,3%	-3,1%	0%
	VNM	13,1%		
	SAB	11,2%		
	FPT	16,8%		
	NKG	5,6%		
	VPI	10,6%		
	GAS	32,4%		

Kỳ đầu tư	Mã CK	Tỷ trọng	LN danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T08-11/2024	DGC	10,2%	4,1%	2,7%
	FPT	12,8%		
	GAS	6,8%		
	HAG	6,6%		
	PNJ	31,4%		
	SAB	15,2%		
	VNM	17,0%		
T11-02/2025	HAG	10,3%	-3,1%	0%
	VNM	13,1%		
	SAB	11,2%		
	FPT	16,8%		
	NKG	5,6%		
	VPI	10,6%		
	GAS	32,4%		
T02-05/2025	ANV	7,7%	0%	4,1%
	FPT	9,7%		
	HAG	21,6%		
	NT2	9,2%		
	PVD	18,6%		
	SAB	22,2%		
	VNM	11,0%		
T05-08/2025	VNM	9,4%	4,6%	-5,8%
	ANV	15,7%		
	HAG	11,5%		
	SAB	23,6%		
	DPM	6,3%		
	SCS	10,2%		
	FPT	23,3%		
T08-11/2025	SCS	16,9%	8,7%	13,7%
	ANV	12,9%		
	PVD	9,5%		
	HAG	17,2%		
	VNM	12,4%		
	SAB	7,7%		
	GAS	23,4%		

(*) Các kỳ đánh bại VN-Index được bôi đậm

Phụ lục

PHỤ LỤC
Ý nghĩa các chỉ số

Chỉ số	Ý nghĩa	Công thức
GPOA	Lợi nhuận gộp tạo ra trên mỗi đơn vị tài sản, đo mức độ sinh lời của tài sản doanh nghiệp	$GPOA = \frac{\text{Gross Profits}}{\text{Total Assets}}$
ROA	Lợi nhuận ròng trên tổng tài sản, đo hiệu quả sử dụng tài sản để tạo ra lợi nhuận	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$
ROE	Lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu, đo mức sinh lời cho cổ đông thường	$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Book Equity}}$
GPM	Biên lợi nhuận gộp, phần trăm lợi nhuận gộp trên doanh thu, phản ánh sức mạnh giá và cấu trúc chi phí sản xuất	$GPM = GMAR = \frac{\text{Gross Profits}}{\text{Total Revenue}}$
Beta	Đo độ nhạy (rủi ro hệ thống) của cổ phiếu so với thị trường, beta thấp hơn được xem là an toàn hơn	$\widehat{\beta}_{i,t}^{FP} = \widehat{\rho}_{i,m,t} \cdot \frac{\widehat{\sigma}_{i,t}}{\widehat{\sigma}_{m,t}}$
EVOL	Độ biến động lợi nhuận, dùng độ lệch chuẩn ROE nhiều năm, EVOL cao → kém an toàn hơn	$ROE_{i,\tau} = \alpha_i + \beta_i \cdot \tau + \epsilon_{i,\tau} \quad \text{for } \tau \in [t - n, t]$
LEV	Đòn bẩy tài chính; mức độ sử dụng nợ so với tài sản hoặc vốn, đòn bẩy cao → rủi ro cao hơn	$LEV = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$

PHỤ LỤC
Ý nghĩa các chỉ số

Chỉ số	Ý nghĩa	Công thức
Điểm số chất lượng	Trong báo cáo này, điểm số chất lượng được tính bằng các biến đại diện cho chất lượng cổ phiếu tương ứng với ba nhân tố: Sinh lời (Profitability), Tăng trưởng (Growth) và An toàn (Safety).	$Quality\ Score = (Z_{Profitability} + Z_{Growth} + Z_{Safety})$
Các biến sử dụng trong mô hình	Mức độ sinh lời: GPOA, ROA, GMAR, ROE Tăng trưởng: Tăng trưởng 5 năm của các chỉ số Sinh lời An toàn: Tỷ lệ đòn bẩy, biến động ROE, beta cổ phiếu so với VN-Index	
Độ biến động	Rủi ro đầu tư của một cổ phiếu/danh mục (sau đây gọi tắt là khoản đầu tư p), thể hiện qua độ lệch chuẩn của lợi nhuận đầu tư qua các khoảng thời gian.	$std(R_p)$
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.	$Sharpe\ Ratio = \frac{R_p - R_f}{std(R_p)}$
Maximum Drawdown	Đo lường rủi ro thông qua mức sụt giảm giá trị lớn nhất của danh mục (từ đỉnh tới đáy thấp nhất trước khi có đỉnh mới) trong một khoảng thời gian nhất định.	$MDD = \frac{Peak\ Value - Trough\ Value}{Peak\ Value}$
Mô hình phân bổ tài sản: Hierarchical Risk Parity (HRP)	Mô hình HRP sử dụng thuật toán phân cụm để nhận diện cấu trúc tương quan giữa các tài sản, từ đó phân bổ đệ quy để giảm thiểu rủi ro tập trung.	

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

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, Thành phố 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