

# Báo cáo Chiến lược đầu tư Bán Chủ động

Đầu tư theo yếu tố  
Khả năng sinh lời



Báo cáo tháng 06/2026

**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**

**Nguyễn Ngọc Đức, CFA**

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

Email: DucNN2@fpts.com.vn

# Mục lục

Tổng quan Chiến lược đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời	<a href="#"><u>05</u></a>
Phương pháp xây dựng Chiến lược Khả năng sinh lời	<a href="#"><u>10</u></a>
Kết quả kiểm định chiến lược trong quá khứ	<a href="#"><u>13</u></a>
Phụ lục	<a href="#"><u>18</u></a>

## 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 T06/2026 – T09/2026

**CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ BÁN CHỦ ĐỘNG – ĐẦU TƯ THEO YẾU TỐ KHẢ NĂNG SINH LỜI**
**05/06/2026**
**Khuyến nghị đầu tư T06/2026 – T09/2026:**

**Chúng tôi kỳ vọng thị trường 03 tháng tới sẽ không phù hợp với Chiến lược đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời, và đưa ra khuyến nghị ngắn hạn **THEO DÕI** với lợi nhuận kỳ vọng 5,26%\*.**

Trong ngắn hạn, VN-Index ghi nhận một số tín hiệu tạo đáy sớm quanh vùng hỗ trợ 1.800 điểm khi áp lực bán suy yếu. Tuy nhiên, bức tranh trung hạn tiếp tục duy trì trạng thái trung lập do thị trường chưa hội tụ đủ tín hiệu để xác nhận rõ ràng xu hướng vận động tiếp theo trong bối cảnh rủi ro tại vùng kháng cự 1.900 điểm vẫn còn hiện hữu.

**Với nhà đầu tư dài hạn** (ưa thích yếu tố Khả năng sinh lời hoặc mong muốn đa dạng hóa danh mục nhờ yếu tố này) có thể tiếp tục đầu tư theo danh mục khuyến nghị.

**Danh mục đầu tư T06/2026 – T09/2026**

Mã CK	Ngành	Tỷ trọng tính toán	Số lượng cổ phiếu**	Giá mua
BMP	Vật liệu xây dựng	58,61%	400	133.600
PNJ	Bán lẻ	19,64%	300	65.700
BFC	Phân bón	16,36%	300	57.000
HPG	Thép	5,39%	300	23.750

**Hệ số tương quan biến động**

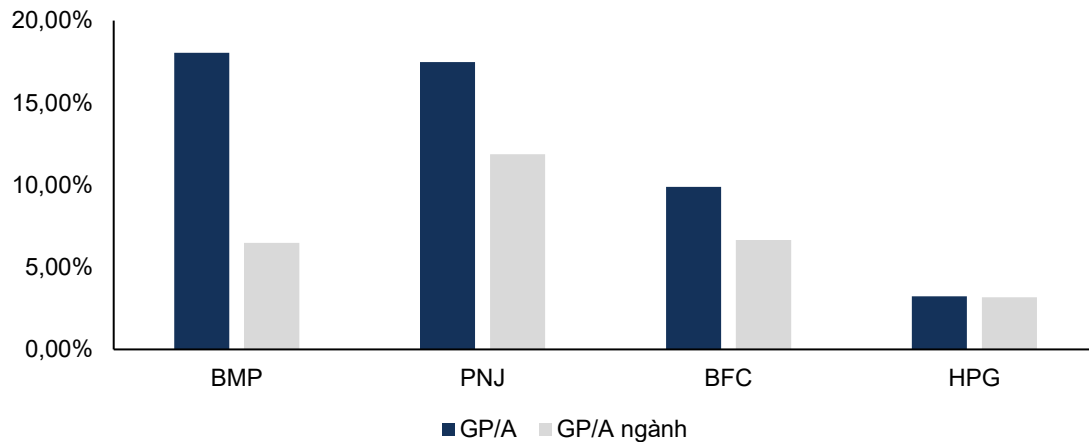
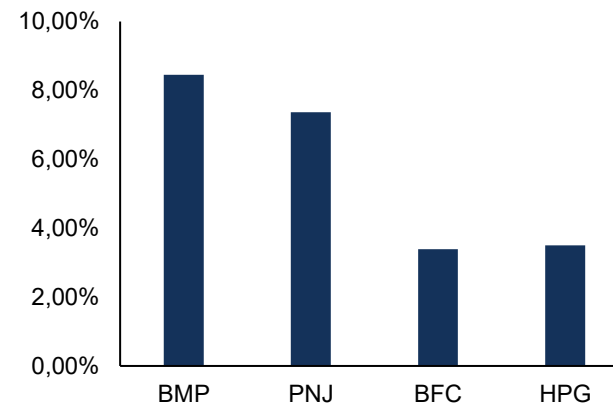
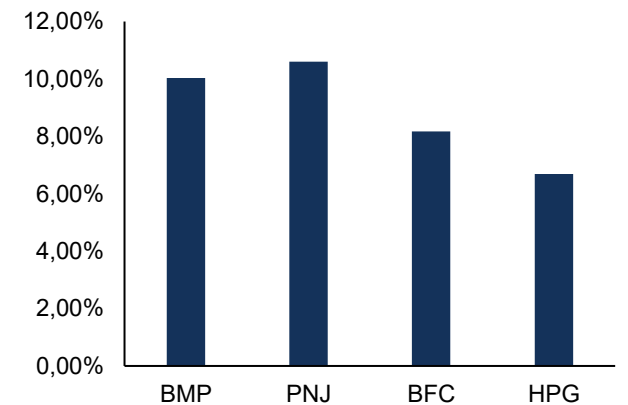
	BMP	PNJ	BFC	HPG
BMP	1			
PNJ	-0.21	1		
BFC	-0.08	-0.07	1	
HPG	0.02	-0.06	0.11	1

\*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**

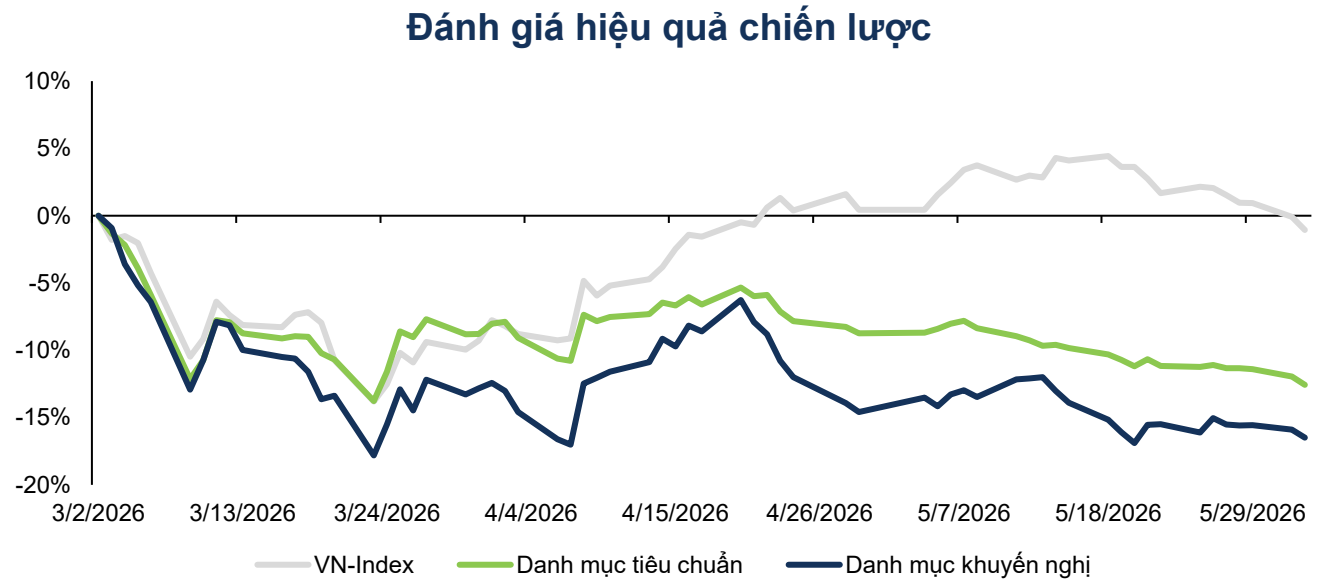
Mã CK	Ngành	Tỷ trọng	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tăng trưởng doanh thu (YoY)	Biên lợi nhuận gộp
BMP	Vật liệu xây dựng	58,61%	10.936	5,36%	47,21%
PNJ	Bán lẻ	19,64%	33.620	78,98%	19,95%
BFC	Phân bón	16,36%	3.258	30,97%	13,05%
HPG	Thép	5,39%	200.521	40,61%	15,81%

**Lợi nhuận gộp trên tổng tài sản**

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

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


**CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ BÁN CHỦ ĐỘNG – ĐẦU TƯ THEO YẾU TỐ KHẢ NĂNG SINH LỜI**
**05/06/2026**
**Đánh giá hiệu quả của chiến lược trong kỳ đầu tư T03-T06/2026**

Trong kỳ đầu tư T03-T06/2026, Chiến lược đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời ghi nhận mức hiệu suất kém hơn thị trường chung do chịu tác động kép từ rủi ro hệ thống và rủi ro phi hệ thống. Cú sốc địa chính trị từ xung đột Mỹ - Iran đã kích hoạt đà bán tháo trên diện rộng, trái với kịch bản xu hướng dự phóng và đưa thị trường vào trạng thái giảm điểm - thị trường bất lợi của chiến lược. Đáng chú ý, nhịp phục hồi của thị trường sau đó mang tính phân hóa khi dòng tiền cục bộ chủ yếu tập trung tại nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn nhằm nâng đỡ chỉ số, dẫn đến tình trạng độ rộng thị trường thu hẹp và phần lớn mặt bằng cổ phiếu chưa thể lấy lại nền giá trước xung đột. Ngoài ra, rủi ro pháp lý đến từ riêng cổ phiếu PC1 đã tạo áp lực điều chỉnh mạnh lên cổ phiếu, qua đó tác động tiêu cực đến tỷ suất sinh lời chung của danh mục.

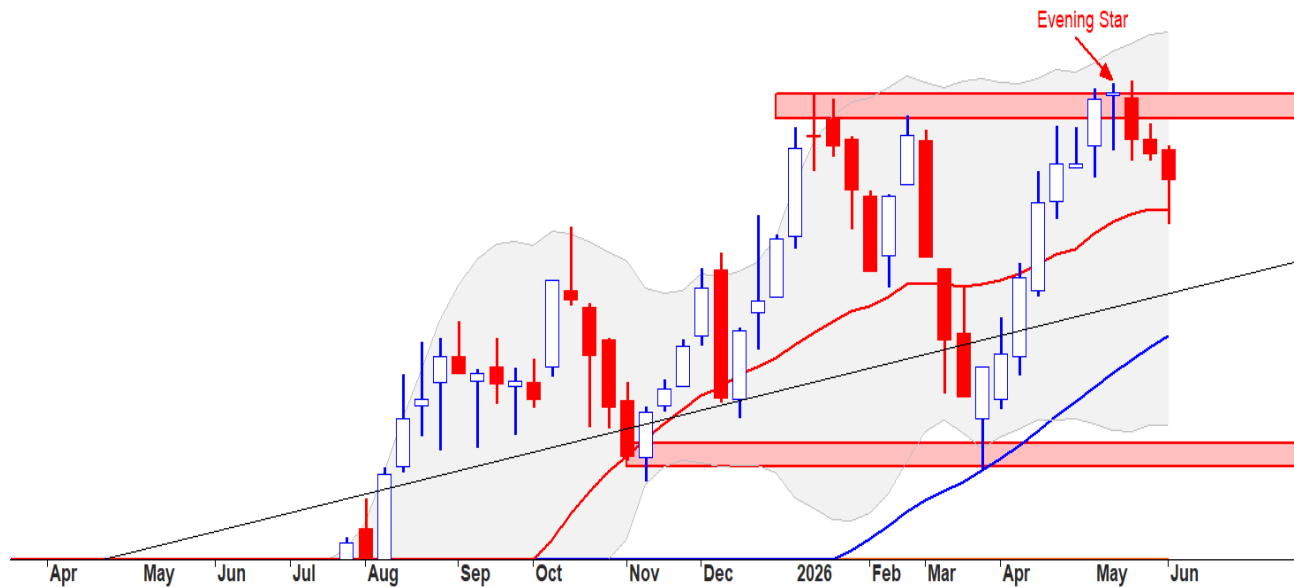
Mã CK	Tỷ trọng	Giá mua ngày 02/03/2026	Giá bán ngày 02/06/2026
BMP	31,08%	150.112*	135.500
PNJ	22,34%	82.999*	65.000
DHC	21,89%	39.400	36.350
PC1	16,08%	30.450	19.000
DPG	8,61%	45.000	40.350
<b>Lợi nhuận danh mục khuyến nghị</b>			<b>-16,05%</b>
<b>Lợi nhuận danh mục tiêu chuẩn</b>			<b>-12,55%</b>
<b>Lợi nhuận VN-Index</b>			<b>-1,06%</b>



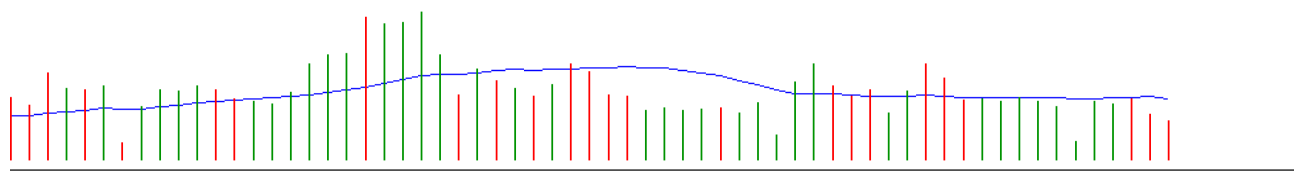
\*Giá đã được điều chỉnh theo quyền.

**KHUYẾN NGHỊ T06/2026-T09/2026 – THEO DÕI**
**Thị trường bảo lưu trong trạng thái trung lập, chưa xuất hiện dấu hiệu hình thành xu hướng mới**

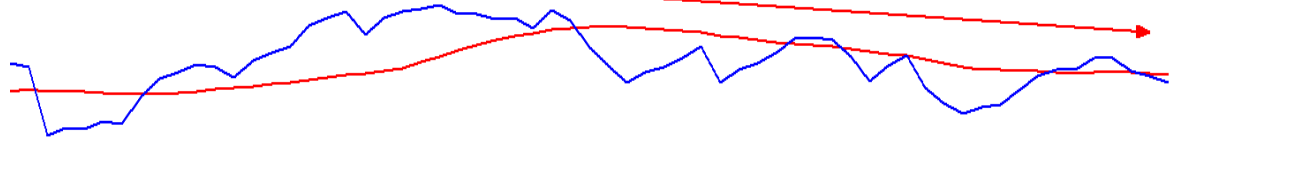
VNINDEX - Weekly 6/5/2026 00:00:00 Open 1867.26, Hi 1871.09, Lo 1798.05, Close 1838.9 (-1.3%) MA(Close,20) = 1,809.93, BBTop(Close,15,2) = 1,980.88, BBBot(Close,15,2) = 1,



VNINDEX - Volume = 2,562,307,328.00, MA20 Volume = 3,955,529,216.00



VNINDEX - RSI(Close,14) = 55.79, MA(RSI(Close,14),20) = 58.50


**Khuyến nghị cho kỳ T06-T09/2026**

Trong ngắn hạn, VN-Index đang ghi nhận một số tín hiệu tạo đáy sớm quanh vùng hỗ trợ 1.800 điểm khi áp lực bán suy yếu đáng kể, thể hiện qua mức thanh khoản thấp, MFI(14) tiến về vùng quá bán và sự xuất hiện của mẫu hình nền Spinning Top.

Mặc dù xu hướng ngắn hạn đã ghi nhận một số tín hiệu sớm cho thấy khả năng đảo chiều ngắn hạn, VN-Index vẫn tiếp tục bảo lưu trạng thái trung lập trong xu hướng trung hạn. Trạng thái trung lập phản ánh thị trường chưa hội tụ đủ các tín hiệu đáng tin cậy để xác nhận rõ ràng xu hướng vận động tiếp theo. Nỗ lực định hình xu hướng mới đang gặp khó khăn khi vùng 1.900 điểm tiếp tục là kháng cự mạnh, đi kèm với áp lực từ mẫu hình đảo chiều Bearish Evening Star và trạng thái trung tính của chỉ báo RSI(14).

Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị thận trọng **THEO DÕI** cho Chiến lược đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời với lợi nhuận kỳ vọng **5,26%** cho kỳ đầu tư 03 tháng tới.

 2.000  
1.950  
1.900  
1.850  
1.800  
1.750  
1.699.7  
1.650  
1.600  
1.550  
1.313.3  
12.000M  
10.000M  
8.000M  
6.000M  
3.955.52  
2.562.30  
90  
80  
70  
58.495  
55.7925  
60  
40  
30

# 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

## 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



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



(3) Hiệu chỉnh nếu cần thiết



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 T03/2026 – T06/2026, thị trường vận động trái với kịch bản dự phóng đã đưa ra trước đó, trải qua cú sốc lớn do tình hình địa chính trị và chịu rủi ro phi riêng rẽ từ cổ phiếu PC1, do đó danh mục khuyến nghị đã ghi nhận hiệu suất kém hơn thị trường, đạt **-16,05%**.

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.

Trong trung hạn, VN-Index nhiều khả năng sẽ bảo lưu trạng thái trung lập khi chưa hội tụ đủ tín hiệu để xác nhận rõ ràng xu hướng vận động tiếp theo. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** cho danh mục với lợi nhuận kỳ vọng **5,26%** cho kỳ đầu tư 03 tháng tới.

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 theo yếu tố Khả năng sinh lời trong kỳ đầu tư này, chúng tôi vẫn giữ nguyên phương pháp luận (nhà đầu tư có thể tham khảo báo cáo [Chiến lược đầu tư theo yếu tố Khả năng sinh lời lần đầu](#)).

# Kết quả kiểm định chiến lược trong quá khứ

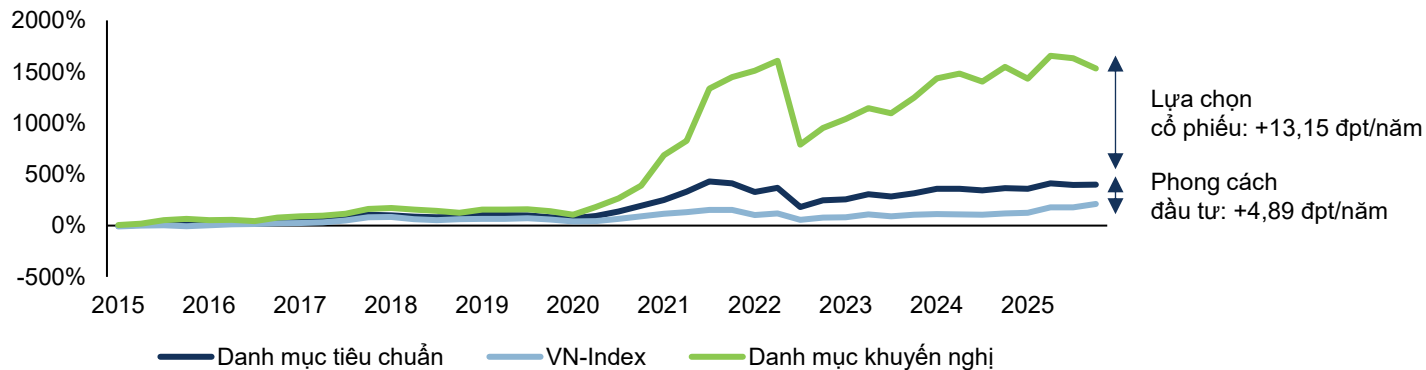
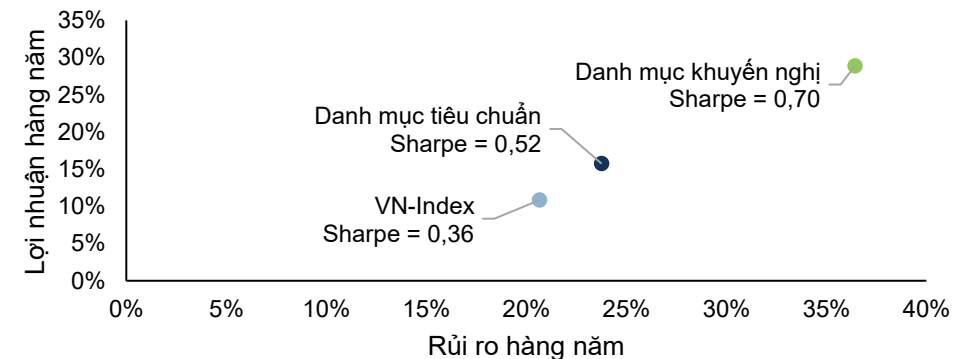
- Chiến lược có thể đánh bại thị trường trong nhiều kỳ đầu tư

**THAM KHẢO: 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

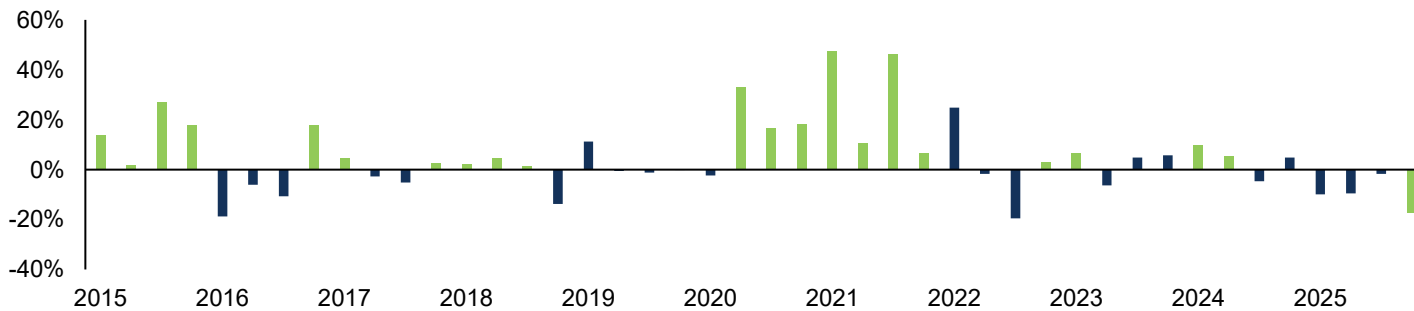
**Lợi nhuận danh mục qua các kỳ đầu tư**

**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**


**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.

**Lợi nhuận so với VN-Index**


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

**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	VHC	21,05%	-5,14%	1,55%
	DHG	32,73%		
	FPT	13,31%		
	NTL	32,91%		
	VNM	20,38%		
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%		
	VNM	20,38%		

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