

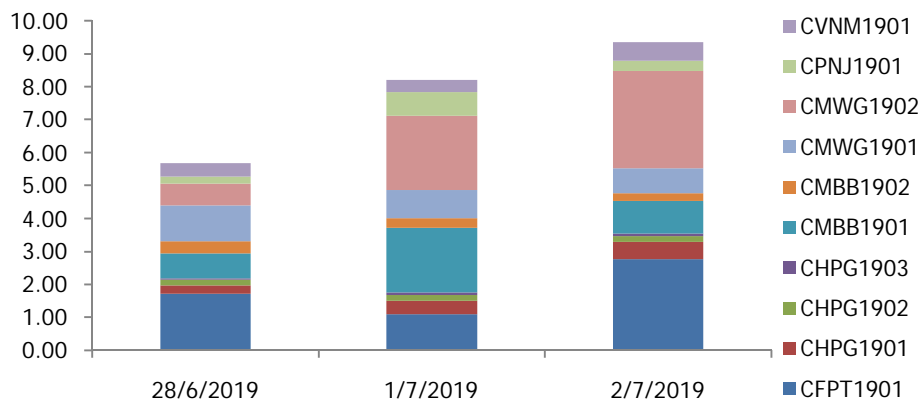
COVERED WARRANTS – RUNG LẮC TRƯỚC ÁP LỰC CHỐT LỜI T+

MBS Research | BẢN TIN COVERED WARRANTS | 02/07/2019

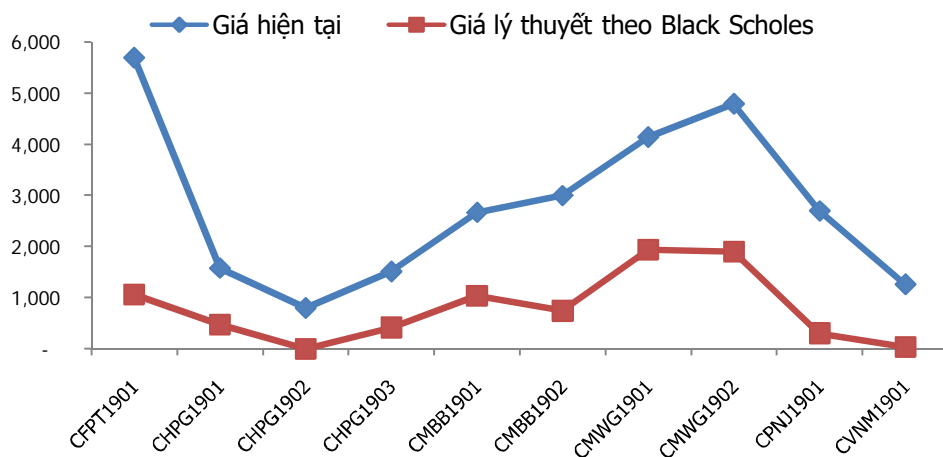
THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	10
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	6
Phần bù rủi ro bình quân	26,71
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	3,54x
Ngày giao dịch cuối cùng trung bình	11/09/2019

DIỄN BIẾN THANH KHOẢN THỊ TRƯỜNG



SO SÁNH GIÁ LÝ THUYẾT VÀ GIÁ CW TRÊN THỊ TRƯỜNG



NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

- Thị trường cơ sở điều chỉnh sau 2 phiên tăng liên tiếp đã tạo sóng cho thị trường phái sinh và thị trường chứng quyền. Dù “sóng sánh” không kém gì bên thị trường phái sinh T+0 nhưng kết thúc phiên, thị trường chứng quyền lại tăng điểm. Lúc đóng cửa, đã có gần 3,2 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị khoảng 9,34 tỷ đồng. So với phiên hôm qua, khối lượng CW giảm nhẹ 3 trong khi giá trị giao dịch tăng 13,4. Phiên này chỉ có 7 mã CW tăng giá so với 10 mã ở phiên hôm qua. Dẫn đầu đã tăng là: CFPT1901 (33,5), CMBB1901 (14,1) và CHPG1901 (9),...
- Dòng tiền tập trung ở các mã như: CFPT1901, CMWG1902, CMBB1901... Trong đó, CW CMBB1901 của SSI khớp lệnh được hơn 387.000 đơn vị, chiếm 28,9 về thanh khoản toàn thị trường. Trong khi đó CW CFPT1901 của VND khớp được hơn 681.000 đơn vị nhưng do tỷ lệ chuyển đổi là 1:2 nên chiếm 25,4 về thanh khoản toàn thị trường, đứng thứ 3 CW CMBB1901 cũng của VND khớp được hơn 740.000 đơn vị nhưng do tỷ lệ chuyển đổi là 1:4 nên chỉ chiếm 13,8 về thanh khoản toàn thị trường.
- Phiên ngày mai thị trường CW sẽ đủ vòng quay nên áp lực chốt lời T+ ở một số mã đã tăng mạnh so với giá IPO hoặc giá ngày 28/6 như: CW CFPT1901(+111), CW CMWG1901(+59,6), CW CPNJ1901(+57,9), CW CMWG1902(+48,6), ... Thị trường CW có khả năng tiếp tục đi lên bất chấp thị trường cơ sở có điều chỉnh, tuy nhiên áp lực chốt lời sau 1 vòng quay sẽ diễn ra trong ngày mai, 1 đến 2 phiên tới có thể hiện tượng phân hóa sẽ diễn ra.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

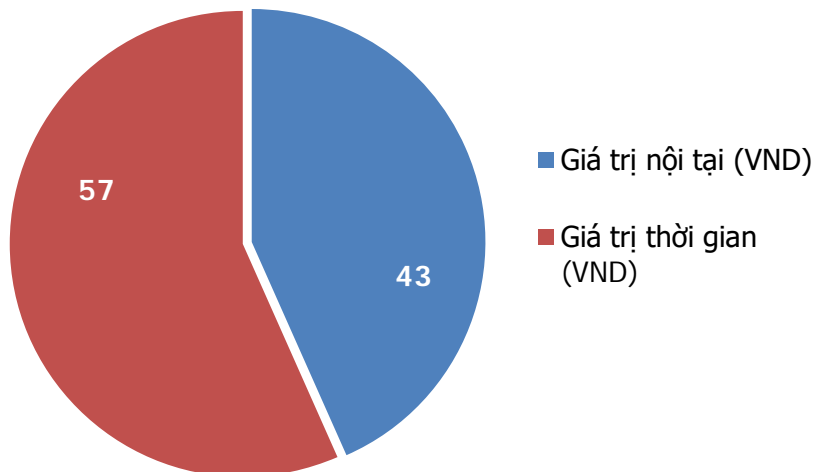
Dòng tiền sẽ ưu tiên các mã có thanh khoản, bên cạnh đó nhà đầu tư có thể canh mua đối với các CW bị chốt lời trong phiên. Chứng quyền là sản phẩm chủ yếu dành cho việc trading hơn là nắm giữ đến khi đáo hạn, vì vậy các mã có thanh khoản sẽ phù hợp với việc trading, bên cạnh đó là mức chênh lệch về giá (giá phát hành, giá lý thuyết, giá kỳ vọng,....)

KHUYẾN NGHỊ - MUA		CMWG1901
Cổ phiếu cơ sở		MWG
Giá hiện tại		95.500
Giá mục tiêu 12 tháng		110.500
Tiềm năng tăng giá		15,7

CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CMWG1901

Delta	16,38
Đòn bẩy hiệu quả	3,77
Độ nhạy	0,77
Hao mòn thời gian	-0,01
Độ biến động nội hàm	79,96
Phân bù rủi ro	9,84

CẤU THÀNH GIÁ TRỊ

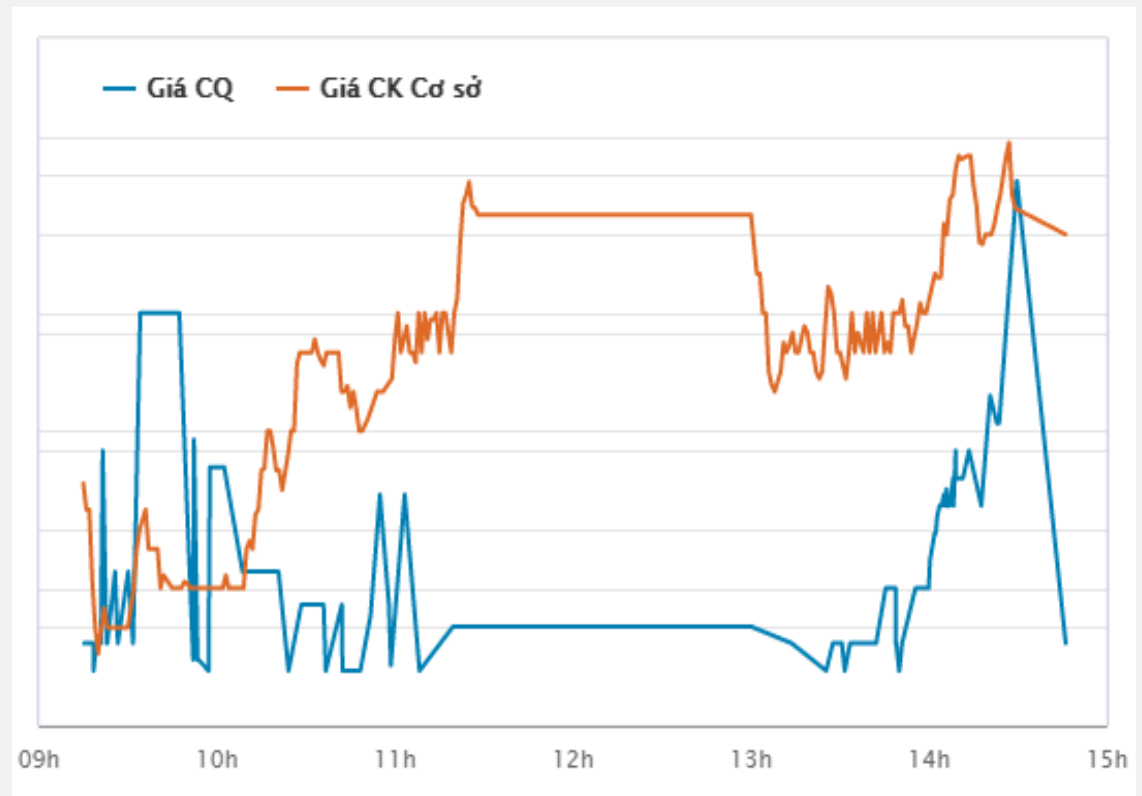


KHUYẾN NGHỊ CHỨNG QUYỀN

Chúng tôi khuyến nghị mua đối với CW CMWG1901, dựa trên các luận điểm sau:

- CW đang ở trạng thái ITM (+7,54). Bên cạnh đó, tỷ lệ đòn bẩy hiệu quả (Effective Gearing) của CW này là 3,8 lần cao thứ 5 trong 10 mã CW nên tỷ suất sinh lời là rất lớn, ngoài ra phần bù rủi ro cũng thấp nhất trong 10 CW với 9,8.
- Về kỹ thuật, cổ phiếu MWG đã breakout thành công mô hình tăng giá tam giác.
- Về cơ bản, Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF), chúng tôi định giá cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 1 năm là 110.500 đồng (tăng 15,7 so với giá ngày 02/07).

ĐỒ THỊ CHỨNG QUYỀN



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

MWG	2016	2017	2018	Q1 2019
Doanh thu (tỷ vnd)	44.613	66.340	86.516	25.017
Lãi ròng (tỷ vnd)	1.577	2.206	2.879	1.040
EPS (vnd)	10.246	6.958	6.491	
ROA()	14,3	11,7	11,3	
ROE()	49,9	45,2	38,7	
P/E (lần) (TTM EPS)	9,24	13,61	14,59	13,19
P/B (lần) (TTM BVPS)	3,80	5,08	4,68	4,19

CHỈ TIÊU KỸ THUẬT

Các đường trung bình động		Chỉ báo kỹ thuật		Hành động
Kỳ	SMA	EMA	RSI(14)	Buy
MA5	93,360	93,696	STOCH(9,6)	Overbought
	Buy	Buy	STOCHRSI(14)	Overbought
MA10	92,030	92,419	MACD(12,26)	Buy
	Buy	Buy	ADX(14)	Buy
MA20	90,260	90,751	Williams R	Overbought
	Buy	Buy	CCI(14)	Buy
MA50	87,292	88,549	ATR(14)	High Volatility
	Buy	Buy	Highs/Lows(14)	Buy
MA100	86,610	87,455	Ultimate Oscillator	Buy
	Buy	Buy	ROC	Buy
MA200	87,098	86,995	Bull/Bear Power(13)	Buy
	Buy	Buy		

Buy: 12; Sell: 0;

Buy: 8; Sell: 0; Neutral: 0

Summary: **BUY**Summary: **STRONG BUY**

NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU CƠ SỞ

- Động lực tăng trưởng chính đến từ chuỗi Điện Máy Xanh nhờ (i) thị trường điện máy khả quan do thu nhập dân cư cải thiện và tỷ lệ đô thị hóa ngày càng cao, (ii) chủ động thay đổi cách sắp xếp, bài trí nhằm tối ưu hóa hiệu quả hoạt động trong chuỗi
- Chuỗi BHX sẽ hòa vốn tại cửa hàng và trung tâm phân phối (DC) vào cuối năm 2019, bắt đầu ghi nhận lãi từ 2020. Hiện tại, doanh thu bình quân/cửa hàng/tháng đạt hơn 1,4 tỷ đồng. Việc duy trì chất lượng sản phẩm và hiệu quả trong việc lựa chọn cửa hàng mở mới tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh. Dự kiến đến cuối năm 2019, sẽ có khoảng hơn 700 cửa hàng trong chuỗi. Mạng kinh doanh đồng hồ bước đầu ghi nhận kết quả tốt với doanh thu bình quân 800 triệu đồng/cửa hàng/tháng. Công ty dự kiến tiếp tục nhân rộng số cửa hàng kinh doanh đồng hồ cũng như thêm kinh thời trang trong tương lai.
- Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF), chúng tôi định giá cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 1 năm là 110.500 đồng (tăng 15,7 so với giá ngày 02/07).

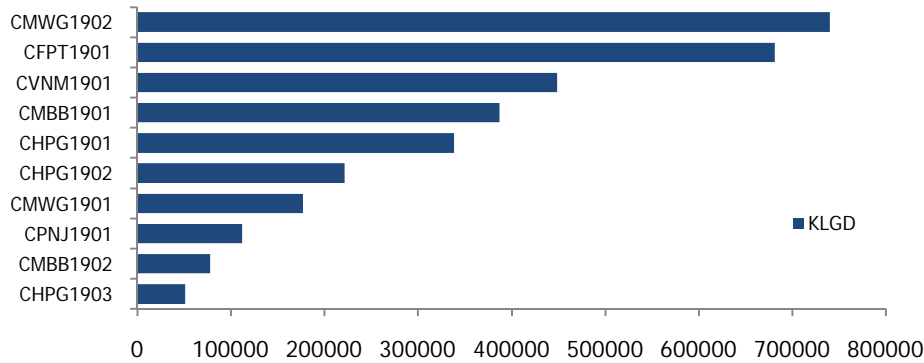
ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ

Đồ thị kỹ thuật cổ phiếu MWG

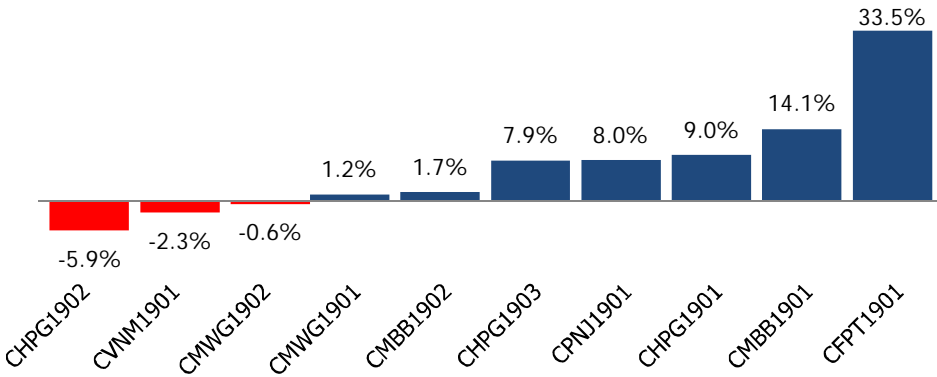
Xu hướng tăng mạnh, chuẩn bị vượt đỉnh cũ!



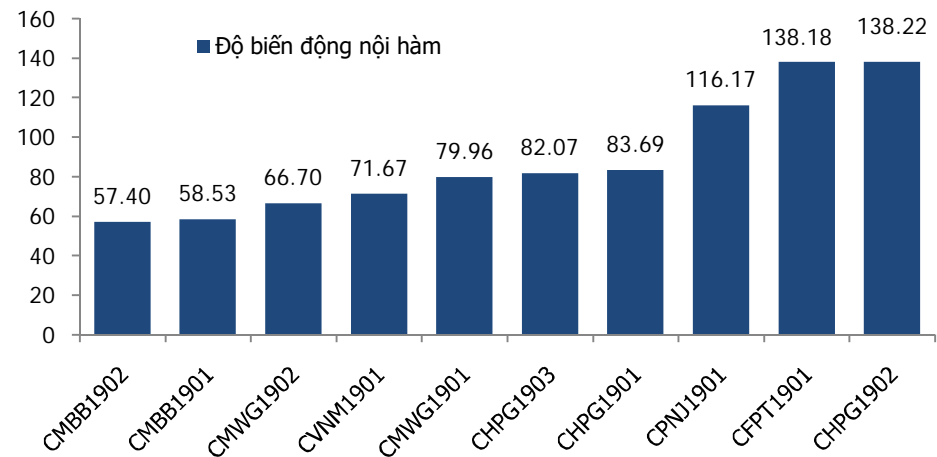
MÃ CW GIAO DỊCH NHIỀU NHẤT



THAY ĐỔI GIÁ CW SO VỚI PHIÊN TRƯỚC

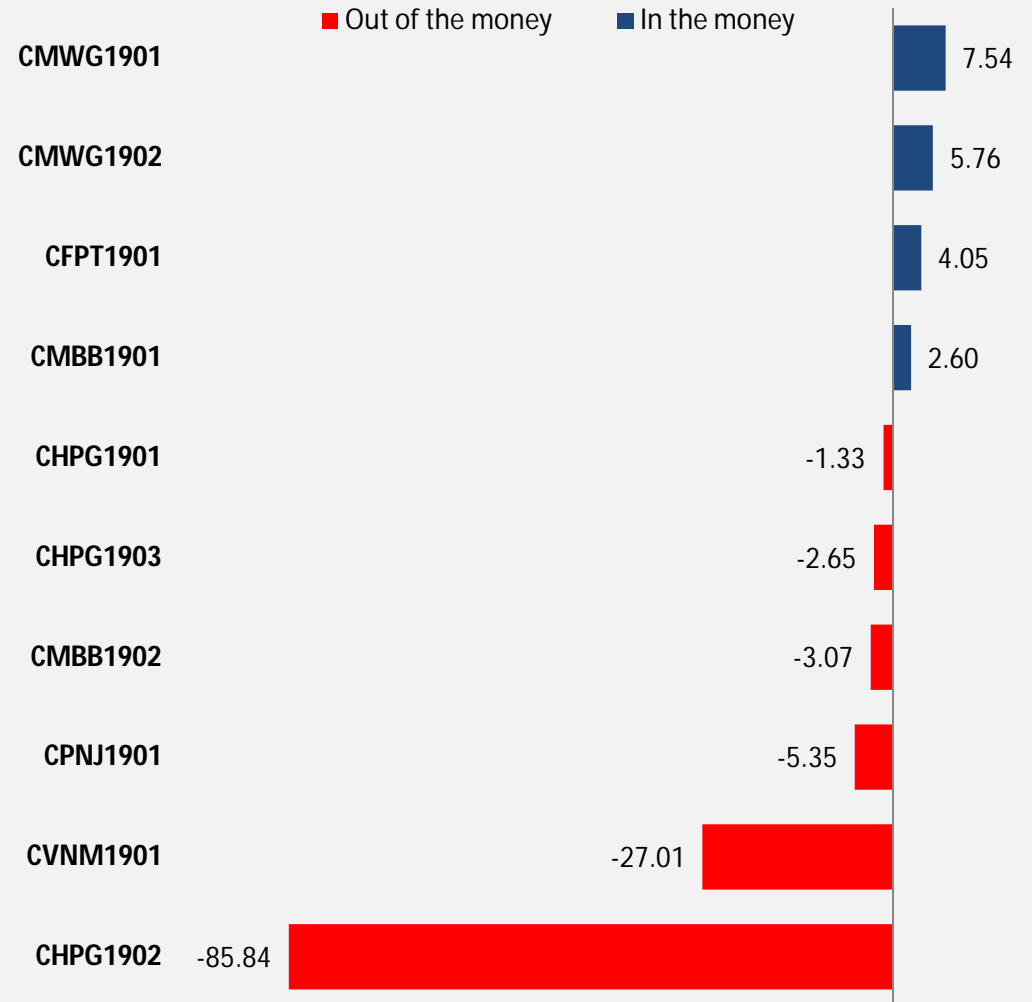


MÃ CW CÓ ĐỘ BIẾN ĐỘNG NỘI HÀM THẤP NHẤT



TRẠNG THÁI LÃI/LỖ CỦA CW LƯU HÀNH TRÊN THỊ TRƯỜNG

- Nhịp điều chỉnh trên thị trường cơ sở ngày hôm nay khiến trạng thái lãi lỗ chứng quyền chuyển sang nghiêng về trạng thái lỗ với 6/10 đang trong trạng thái lỗ. Trong đó chứng quyền CMWG1901 tiếp tục duy trì trạng thái lãi cao nhất 7,54 , và chứng quyền CHPG1902 có trạng thái lỗ thấp nhất là -85,84 .



CHUYỂN ĐỘNG COVERED WARRANTS TRONG NGÀY

General Info						Price Guideline			Indicator								
Mã	NPH	CPCS	Tỷ lệ thực hiện	Giá thực hiện	Ngày GD cuối cùng	Giá cơ sở (VND)	Giá đóng cửa của CQ	Giá lý thuyết theo BS	Trạng thái lãi/lỗ	Đòn bẩy hiệu quả (lần)	Độ nhạy	Delta ()	Hao mòn thời gian (/ngày)	Độ biến động nội hàm ()	Phần bù rủi ro ()	KLGD	GTGD (Tỷ VND)
Code	Issuers	Underlying	Exercise Ratio	Exercise Price	Last trading date	Underlying price	CW Price	Black Scholes fair price	Moneyness	Effective Gearing	Sensitivity	Delta	Time decay per day	Implied Volatility	CW Premium	Volume	Turnover
CFPT1901	VND	FPT	2	45000	9/9/2019	47.100	5.700	1.066	4,05	2,56	0,58	31,06	0,03	138,18	20,26	681680	2,77
CHPG1901	MBS	HPG	2	22900	6/9/2019	22.600	1.580	472	-1,33	3,99	0,83	27,93	0,02	83,69	15,31	338690	0,51
CHPG1902	KIS	HPG	5	41999	9/12/2019	22.600	800	0	-85,84	2,35	0,00	8,32	51,42	138,22	103,54	221410	0,18
CHPG1903	VPS	HPG	2	23200	10/9/2019	22.600	1.510	418	-2,65	4,07	0,75	27,20	0,03	82,07	16,02	51110	0,08
CMBB1901	SSI	MBB	1	20600	12/9/2019	21.150	2.670	1.039	2,60	4,70	2,31	59,30	0,01	58,53	10,02	387310	0,99
CMBB1902	HSC	MBB	1	21800	13/12/2019	21.150	3.000	746	-3,07	3,85	1,36	54,66	0,01	57,40	17,26	78050	0,23
CMWG1901	BSC	MWG	4	88300	5/9/2019	95.100	4.150	1.940	7,54	3,77	0,77	16,38	0,01	79,96	9,84	177290	0,75
CMWG1902	VND	MWG	4	90000	9/12/2019	95.100	4.800	1.909	5,76	3,18	0,64	15,97	0,01	66,70	14,35	740300	2,96
CPNJ1901	MBS	PNJ	5	78800	6/9/2019	74.300	2.700	306	-5,35	3,11	0,13	11,21	0,07	116,17	23,40	112280	0,30
CVNM1901	KIS	VNM	10	158888	11/12/2019	124.800	1.260	33	-27,01	3,80	0,01	3,83	0,20	71,67	37,08	449040	0,57

Nguồn: Bloomberg

BẢNG CHÚ GIẢI THUẬT NGỮ COVERED WARRANT

Thuật ngữ	Chú giải
Đòn bẩy hiệu quả (Effective Gearing)	Đòn bẩy hiệu quả cho biết thay đổi giá của CW nếu giá tài sản cơ sở thay đổi 1 . Ví dụ một CW có đòn bẩy hiệu quả là 10 lần, có nghĩa là khi giá cổ phiếu cơ sở thay đổi 1 , giá CW sẽ thay đổi xấp xỉ khoảng 10 . Đòn bẩy hiệu quả càng cao, tỷ lệ lãi/lỗ của nhà đầu tư vào CW đó càng lớn.
Độ nhạy (Sensitivity)	Độ nhạy đo lường mức độ dao động giá. Ví dụ một CW có độ nhạy là 2, có nghĩa là khi giá cổ phiếu cơ sở thay đổi 1 bước giá, giá CW sẽ thay đổi khoảng 2 bước giá. CW có độ nhạy càng cao sẽ có mức độ dao động giá càng rộng.
Hao mòn thời gian (Time decay per day)	Giá trị hao mòn thời gian là tỷ lệ mất giá của DW sau một ngày (nếu giả định các yếu tố khác không đổi). Nhà đầu tư nên tránh nắm giữ các DW có tỷ lệ hao mòn thời gian cao trong một thời gian dài.
Độ biến động nội hàm (Implied Volatility)	Độ biến động nội hàm là độ biến động hàm ý bởi mức giá thị trường của một CW. Chỉ số này dùng để so sánh hai CW có cùng cổ phiếu cơ sở. CW có độ biến động nội hàm càng cao thì CW đó càng đắt (nếu giả định các yếu tố khác không đổi).
Phần bù rủi ro (Warrant Premium)	Phần bù rủi ro cho biết mức độ đắt/rẻ nếu mua một CW và chuyển đổi sang cổ phiếu cơ sở so với việc mua một cổ phiếu cơ sở ngay tại thời điểm đó. Phần bù rủi ro của những CW kỳ hạn dài thường cao hơn so với CW kỳ hạn ngắn. Do đó, nhà đầu tư nên dùng phần bù rủi ro để so sánh những CW có kỳ hạn tương đương nhau.
Giá trị nội tại (Intrinsic Value)	Giá trị nội tại là khoản tiền mặt nhà đầu tư sẽ nhận được nếu thực hiện quyền ngay tại thời điểm hiện tại. Giá trị nội tại của CW luôn lớn hơn hoặc bằng 0. Giá trị nội tại chứng quyền Mua = Max ((Giá hiện tại CPCS – Giá thực hiện) * Tỷ lệ thực hiện, 0); Giá trị nội tại chứng quyền Bán = Max ((Giá thực hiện - Giá hiện tại CPCS) * Tỷ lệ thực hiện, 0).
Giá trị thời gian (Time Value)	Giá trị thời gian là mức chênh lệch giữa giá CW trên thị trường và giá trị nội tại. Giá CW = Giá trị nội tại + Giá trị thời gian
Giá lý thuyết theo BS	Mức giá lý thuyết của CW tính theo mô hình Black Scholes, với giả định <i>lãi suất phi rủi ro là lợi suất trái phiếu Việt Nam kỳ hạn 1 năm; lợi suất cổ tức bằng 0 và độ biến động là độ biến động lịch sử của Cổ phiếu cơ sở.</i>

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2019 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS 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 MBS. 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 MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

Hotline: **1900 9088**

MBS RESEARCH | BỘ PHẬN CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Trần Hoàng Sơn	Trưởng bộ phận/Kiểm soát	son.tranhoang@mbs.com.vn
Ngô Quốc Hưng	Chuyên gia Nghiên cứu cao cấp	hung.ngoquoc@mbs.com.vn
Nguyễn Quỳnh Hoa	Chuyên gia Nghiên cứu cao cấp	hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn
Phạm Văn Quỳnh	Chuyên viên Nghiên cứu	quynh.phamvan@mbs.com.vn
Nguyễn Hòa Hợp	Chuyên viên Nghiên cứu	hop.nguyenhoa@mbs.com.vn
Nguyễn Thị Hải Hà	Chuyên viên Nghiên cứu	ha.nguyenthihai@mbs.com.vn