

COVERED WARRANTS – TIẾP TỤC GIỮ CHẶT HÀNG!

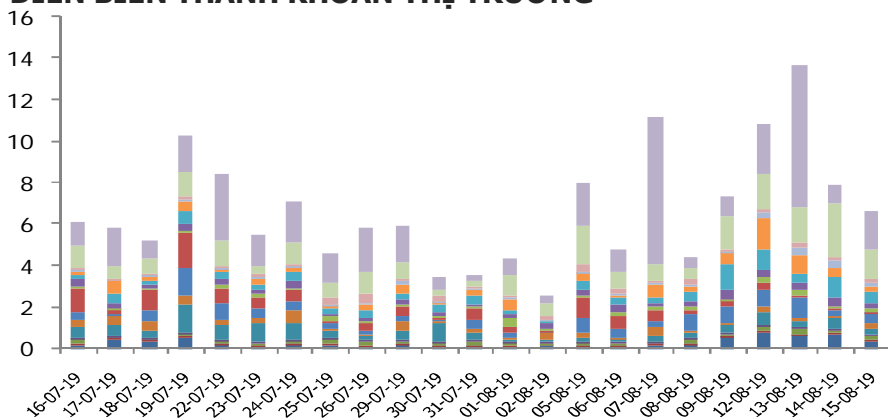
MBS Research | BẢN TIN COVERED WARRANTS | 15/08/2019



THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	16
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	6
Phần bù rủi ro bình quân	13,95
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	4,59x
Ngày giao dịch cuối cùng trung bình	2-11-2019

DIỄN BIẾN THANH KHOẢN THỊ TRƯỜNG



5 MÃ CW CÓ TỔNG ĐIỂM CHẤT LƯỢNG CAO NHẤT

Mã CW	Điểm chất lượng					Tổng điểm
	Q(E)	Q(S)	Q(T)	Q(I)	Q(P)	
CFPT1902	■	■	■	■	■	5
CFPT1901	■	■	■	■	■	5
CMBB1901	■	■	■	■	■	4,6
CMWG1904	■	■	■	■	■	4,4
CMWG1901	■	■	■	■	■	4,4

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

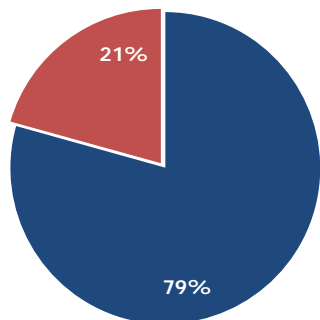
- Thị trường chứng quyền tiếp tục duy trì sắc xanh trong phiên giao dịch ngày thứ 5, chất xúc tác đưa thị trường tiếp tục bay cao đến từ sự phục hồi ngoài sự mong đợi của thị trường cơ sở. Ngoài mã CW CHPG1904 tăng mạnh lúc đóng cửa thì các mã tăng/giảm phiên này chỉ rất nhẹ. Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng chủ yếu ở 2 mã: CHPG1902 và CVNM1901 trong khi mua ròng ở: CMBB1901 và CMWG1904.
- Dừng lúc đóng cửa, đã có hơn 1,84 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị giao dịch đạt khoảng 6,69 tỷ đồng. So với phiên hôm qua, khối lượng CW giảm 18% kéo theo giá trị giao dịch cũng giảm 15%. Thanh khoản thị trường thấp hơn ngưỡng bình quân 5 phiên trước 18% về khối lượng và 24,3% về giá trị, đây là phiên khối lượng giao dịch thấp hơn mức bình quân 5 phiên sau 8 phiên liên tiếp nằm trên ngưỡng này. Độ rộng thị trường được ghi nhận ở mức trung tính, có 7 mã tăng 7 mã giảm và 2 mã giữ tham chiếu. Thanh khoản quy đổi ở các mã tăng chiếm tới 41,4% toàn thị trường so với mức 40,95% ở các mã giảm.
- Thanh khoản quy đổi vẫn co cụm ở 3 mã nổi bật là: CMBB1901(13,3%), CHPG1904(13,5%), CHPG1902(11,7%),...
- Thị trường đã tăng 7 phiên liên tiếp với tỷ lệ các mã tăng chiếm bình quân hơn 78,6% toàn thị trường. Mức lãi T3 cũng được duy trì sang phiên thứ 6 với tỷ suất lợi nhuận bình quân đạt 15,6%, tuy vậy mức lãi phiên này chỉ đạt 9,33%. Một số mã CW sẽ đáo hạn trong 3 tuần tới, theo thống kê kể từ phiên giao dịch đầu tiên tới nay, chỉ còn 4 mã giảm trong đó có 3 mã CW thuộc HPG. Bên cạnh đó, 6 mã CW niêm yết đợt thứ 2 đã không còn mã nào giảm so với phiên chào sàn, mức tăng bình quân đạt gần 54%.
- Nhìn chung, nhà đầu tư vẫn tiếp tục ôm hàng và hạn chế lướt sóng đã khiến thanh khoản giảm trong khi độ rộng thị trường vẫn rất tích cực. Các mã cơ sở vẫn đang trong trend tăng đã giúp các một số mã CW đã tiệm cận hoặc vượt điểm hòa vốn. CFPT1901, CFPT1902 đã chính thức vượt điểm hòa vốn, trong khi CMWG1901 cũng đang tiệm cận điểm hòa vốn, đây sẽ là các mã đáng chú ý trong những phiên tới. Nhà đầu tư có thể yên tâm để nắm giữ đối với các mã CW, lưu ý một số mã đang gần ngày đáo hạn.

KHUYẾN NGHỊ - NĂM GIỮ		CMWG1903
Cổ phiếu cơ sở		MWG
Giá thực hiện		95000 đồng (ITM 20,83%)
Tỷ lệ thực hiện		5:1
Ngày giao dịch cuối cùng		24-12-2019
Số ngày còn lại		133 ngày

CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CMWG1903

Tiêu chí	Điểm chất lượng
Đòn bẩy hiệu quả	3,01 lần
Độ nhạy	1,26
Hao mòn thời gian	0%
Độ biến động nội hàm	61,48%
Phần bù rủi ro	5,42%
Tổng điểm chất lượng	Tốt ★ ★ ★ ★
Phù hợp	
Nhà đầu tư ngắn hạn (≤5 ngày)	✔
Nhà đầu tư trung dài hạn (>5 ngày)	✔

CẤU THÀNH GIÁ TRỊ



■ Giá trị nội tại (VND)
■ Giá trị thời gian (VND)

KHUYẾN NGHỊ CHỨNG QUYỀN

Chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ đối với CW CMWG1903, dựa trên các luận điểm sau:

- CW hiện đang ở trạng thái ITM 20,83%, với đòn bẩy hiệu quả đang ở mức 3,01 lần. Chứng quyền CMWG1903 còn thời gian giao dịch dài (133 ngày) và độ biến động nội hàm 61,48% vẫn nằm trong top các CW có độ biến động nội hàm thấp nhất cho thấy CW này còn đang rẻ hơn tương đối so với các CW còn lại.
- Về kỹ thuật, cổ phiếu MWG duy trì xu hướng tăng trong trung hạn, các chỉ báo kỹ thuật cho tín hiệu mua cùng cổ đà tăng của cổ phiếu.
- 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 148.200 đồng (tăng 23,5% so với giá ngày 15/08).

ĐỒ THỊ CHỨNG QUYỀN

Diễn biến giá CPCS và Chứng quyền
So sánh giá MWG và CMWG1903



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

MWG	2016	2017	2018	6T2019
Doanh thu (tỷ vnd)	44.613	66.340	86.516	51.621
Lãi ròng (tỷ vnd)	1.577	2.206	2.879	2.121
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	15,01
P/B (lần) (TTM BVPS)	3,80	5,08	4,68	5,05

CHỈ TIÊU KỸ THUẬT

Các đường trung bình động		Chỉ báo kỹ thuật		Hành động
Kỳ	SMA	EMA	RSI(14)	Overbought
MA5	117,920	117,648	STOCH(9,6)	Buy
	Buy	Buy	Fear Greed	Buy
MA10	114,410	115,183	MACD(12,26)	Buy
	Buy	Buy	ADX(14)	Buy
MA20	110,620	110,834	Williams %R	Oversold
	Buy	Buy	CCI(14)	Buy
MA50	100,514	102,848	MAOs	Buy
	Buy	Buy	Momentum	SELL
MA100	92,597	96,580	Bollinger band	Buy
	Buy	Buy	ROC	Buy
MA200	89,061	92,071	Psar	Buy
	Buy	Buy		Buy

Buy: 12; Sell: 0;

Buy: 9; Sell: 1;

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

NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MWG

- 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 1,5 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. Biên LN gộp cải thiện tốt, đạt ~19%.
- 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
- 6T2019, MWG ghi nhận 51.621 tỷ đồng doanh thu và 2.121 tỷ đồng LNST, tăng 16% và 38% n/n. Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF), chúng tôi định giá cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 1 năm là 148.200 đồng (tăng 23,5% so với giá ngày 15/08).

ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MWG

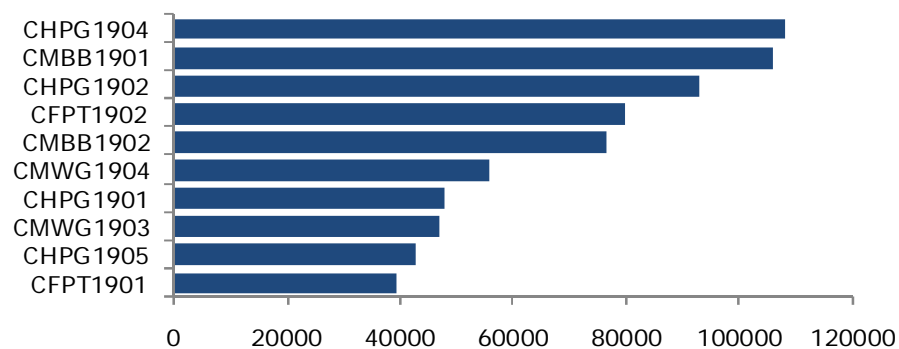
Đồ thị kỹ thuật cổ phiếu MWG



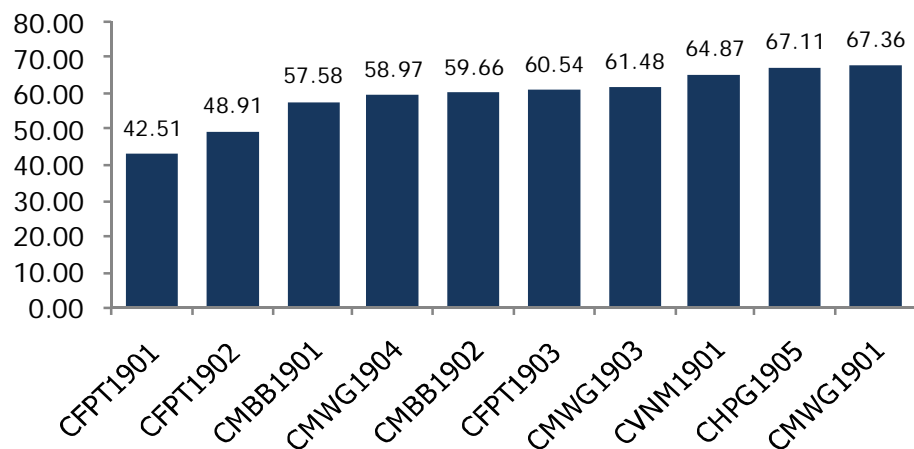
5 MÃ CW CÓ MỨC SINH LỜI T+3 CAO NHẤT

Mã CW	1 ngày (%)	3 ngày (%)	5 ngày (%)	YTD (%)
CPNJ1901	7,53	29,75	31,93	83,63
CHPG1904	17,92	25,00	46,20	8,70
CFPT1903	4,15	14,95	46,75	67,90
CFPT1902	1,27	12,68	45,45	60,00
CMBB1901	-1,10	12,08	23,96	35,86

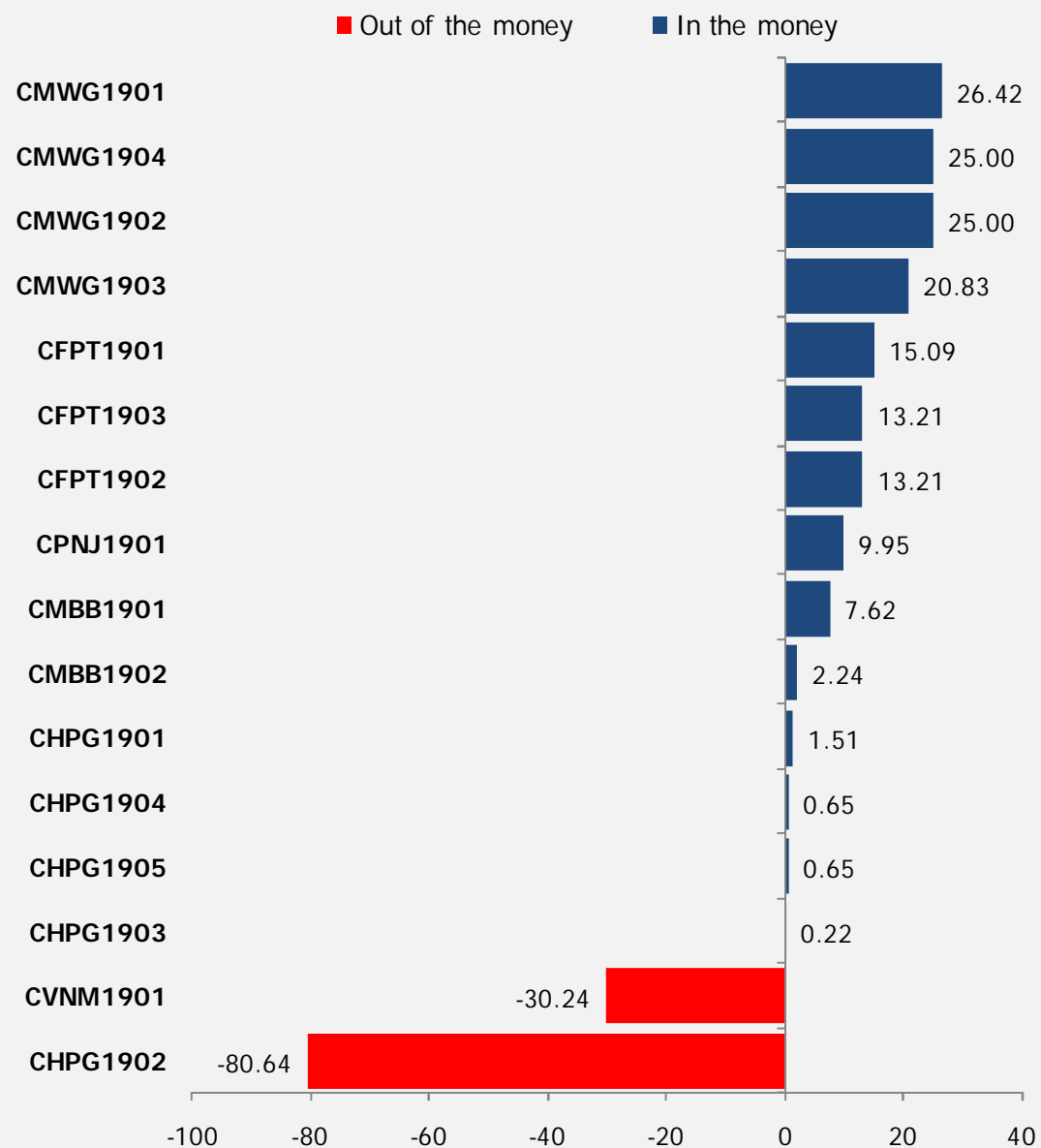
10 MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



10 MÃ CW CÓ ĐỘ BIẾN ĐỘNG NỘI HÀM THẤP NHẤT



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



CHUYỂN ĐỘNG COVERED WARRANTS TRONG NGÀY

General Info							Price Guideline					Indicator								
STT	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 (%)	Phân bù rủi ro (%)	KLGD	GTGD (Tỷ VND)
No	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
1	CFPT1901	VND	FPT	2	44.150	9-9-19	53.000	1,53	4.100	-0,24	4.000	15,09	6,01	4,53	92,96	0,00	42,51	0,38	77.320	0,32
2	CFPT1902	SSI	FPT	1	45.140	26-9-19	53.000	1,53	8.000	1,27	7.020	13,21	5,41	7,17	81,66	0,00	48,91	1,89	78.240	0,58
3	CFPT1903	SSI	FPT	1	45.140	26-12-19	53.000	1,53	11.300	4,15	7.298	13,21	3,35	4,62	71,48	0,00	60,54	8,11	20.900	0,21
4	CHPG1901	MBS	HPG	2	22.900	6-9-19	23.250	-0,85	1.190	0,00	451	1,51	5,59	0,54	57,26	-0,05	89,78	8,73	95.390	0,10
5	CHPG1902	KIS	HPG	5	41.999	9-12-19	23.250	-0,85	530	0,00	0	-80,64	2,92	0,00	33,23	-123,83	129,64	92,04	464.410	0,23
6	CHPG1903	VPS	HPG	2	23.200	10-9-19	23.250	-0,85	950	-1,04	385	0,22	6,66	0,55	54,46	-0,04	73,18	7,96	38.400	0,04
7	CHPG1904	SSI	HPG	1	23.100	26-9-19	23.250	-0,85	2.500	17,92	-	0,65	9,30	#DIV/0!	100,00	#VALUE!	0,00	10,11	107.780	0,23
8	CHPG1905	SSI	HPG	1	23.100	26-12-19	23.250	-0,85	3.850	0,79	1.717	0,65	3,55	1,31	58,76	-0,01	67,11	15,91	42.980	0,16
9	CMBB1901	SSI	MBB	1	20.600	12-9-19	22.300	0,00	2.690	-1,10	1.755	7,62	5,72	2,25	69,03	-0,01	57,58	4,44	105.720	0,28
10	CMBB1902	HSC	MBB	1	21.800	13-12-19	22.300	0,00	3.300	-3,23	1.154	2,24	4,02	1,04	59,45	-0,01	59,66	12,56	76.530	0,25

CHUYỂN ĐỘNG COVERED WARRANTS TRONG NGÀY

General Info							Price Guideline					Indicator								
STT	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)
No	Code	Issuers	Underlying	Exercise Ratio	Exercise Price	Last trading date	Underlying price		CW Price		Black Scholes fair price	Moneyyness	Effective Gearing	Sensitivity	Delta	Time decay per day	Implied Volatility	CW Premium	Volume	Turnover
11	CMWG1901	BSC	MWG	4	88.300	5-9-19	120.000	0,93	8.000	0,63	7.925	26,42	3,62	2,39	96,62	0,00	67,36	0,25	65.410	0,52
12	CMWG1902	VND	MWG	4	90.000	9-12-19	120.000	0,93	9.750	-2,50	7.505	25,00	2,45	1,53	79,53	0,00	88,09	7,50	1.330	0,01
13	CMWG1903	HSC	MWG	5	95.000	24-12-19	120.000	0,93	6.300	2,27	5.028	20,83	3,01	1,26	79,06	0,00	61,48	5,42	235.720	1,41
14	CMWG1904	SSI	MWG	1	90.000	26-12-19	120.000	0,93	34.500	-1,34	30.040	25,00	2,91	7,28	83,57	0,00	58,97	3,75	55.880	1,90
15	CPNJ1901	MBS	PNJ	5	77.980	6-9-19	86.600	1,05	3.140	7,53	1.772	9,95	3,82	0,78	68,58	-0,02	122,53	7,99	80.510	0,24
16	CVNM1901	KIS	VNM	10	158.888	11-12-19	122.000	2,78	720	-1,37	2	-30,24	5,08	0,00	30,00	-3,86	64,87	36,14	296.430	0,19

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 = $\text{Max} ((\text{Giá hiện tại CPCS} - \text{Giá thực hiện}) * \text{Tỷ lệ thực hiện}, 0)$; Giá trị nội tại chứng quyền Bán = $\text{Max} ((\text{Giá thực hiện} - \text{Giá hiện tại CPCS}) * \text{Tỷ lệ thực hiện}, 0)$.
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 continuous của Bloomberg.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ COVERED WARRANT

1. Xác định điểm chất lượng (Q-score) cho từng chỉ số của mỗi CW

Tiêu chí / Q-score	Không hấp dẫn Q (x) = 0	Ít hấp dẫn Q (x) = 1	Trung lập Q (x) = 2	Tương đối hấp dẫn Q (x) = 3	Hấp dẫn Q (x) = 4	Rất hấp dẫn Q (x) = 5
Đòn bẩy hiệu quả (E)	< 1	1,0 – 2,0	2,0 – 2,5	2,5 – 3,0	3,0 – 4,0	≥ 4
Độ nhạy (S)	< 0,2	0,2 – 0,4	0,4 – 0,7	0,7 – 1,0	1,0 – 1,5	≥ 1,5
Hao mòn thời gian (T)	> 3%	1,5 – 3%	0,75 – 1,5%	0,4 – 0,75%	0,2 – 0,4%	≤ 0,2%
Độ biến động nội hàm (I)	> 100%	85 – 100%	75 – 85%	65 – 75%	55 – 65%	≤ 55%
Phần bù rủi ro (P)	> 20%	16 – 20%	12 – 16%	8 – 12%	4 – 8%	≤ 4%

2. Tổng điểm chất lượng của CW là giá trị trung bình có trọng số của các chỉ số phụ được tính trong bước 1.

	Q (E)	Q (S)	Q (T)	Q (I)	Q (P)
Tổng điểm ngắn hạn	40%	40%	20%	0%	0%
Tổng điểm trung – dài hạn	10%	10%	35%	10%	35%
Tổng điểm chất lượng	20%	20%	20%	20%	20%

3. Đánh giá tổng điểm chất lượng của CW

Diễn giải	
Tổng điểm ngắn hạn	Nếu tổng điểm ngắn hạn >3 , CW phù hợp cho việc nắm giữ trong ngắn hạn (≤ 5 phiên giao dịch)
Tổng điểm trung – dài hạn	Nếu tổng điểm trung – dài hạn >3, CW phù hợp cho việc nắm giữ trong trung và dài hạn (> 5 phiên giao dịch)
Tổng điểm chất lượng	Tổng điểm chất lượng cho biết chất lượng tổng thể của CW

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