

COVERED WARRANTS – ĐỒNG LOẠT GIẢM GIÁ

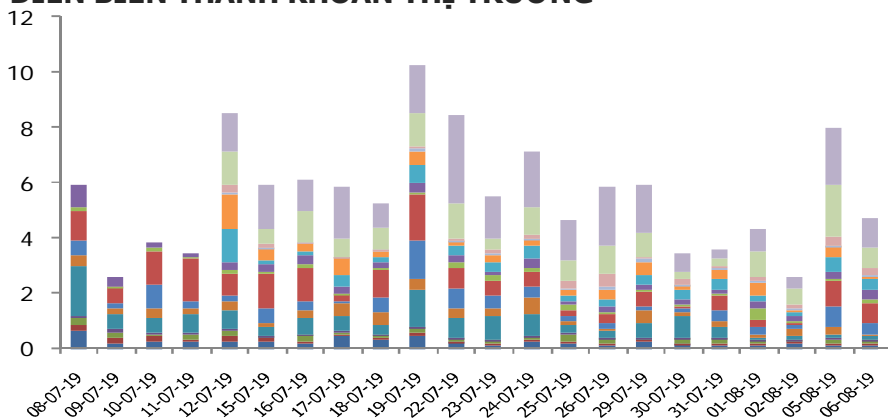
MBS Research | BẢN TIN COVERED WARRANTS | 06/08/2019



THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	16
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	6
Phân bù rủi ro bình quân	16,09
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	5,58x
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	5	5	5	5	5
CMWG1902	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
CMWG1904	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6
CFPT1903	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
CMBB1901	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

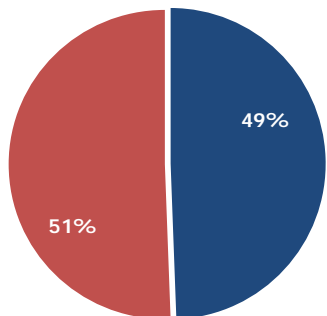
- Thị trường cơ sở tiếp tục trượt dốc cùng xu hướng chung của chứng khoán toàn cầu đã khiến 2/3 số mã cơ sở giảm điểm, tuy vậy chứng quyền của PNJ lại có phiên nổi bật. Thanh khoản phiên này vẫn được duy trì trên mức bình quân 5 phiên, mức tăng ở cổ phiếu đang hẹp lại, nhà đầu tư nước ngoài quay ra bán ròng ở CHPG1902 và CVNM1901
- Chốt phiên, đã có hơn 1,64 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị giao dịch đạt khoảng 4,77 tỷ đồng. So với phiên hôm qua, khối lượng CW giảm 19% kéo theo giá trị giao dịch cũng giảm 40%. Tuy vậy, thanh khoản thị trường tiếp tục vượt ngưỡng bình quân 5 phiên trước đó 15,5% về khối lượng và 8,7% về giá trị. Độ rộng thị trường ghi nhận có 3 mã tăng, 12 mã giảm và 1 mã giữ tham chiếu. Thanh khoản quy đổi ở các mã tăng chỉ chiếm 13,5% toàn thị trường so với mức 82% ở các mã giảm.
- Thanh khoản quy đổi phiên này tiếp tục có sự lan tỏa chứ không còn co cụm vào 1 đến 2 mã như những phiên trước, cụ thể: CHPG1905 chiếm 14% toàn thị trường, tiếp theo là các mã CFPT1902(13,7%), CMBB1901(11,5%), CHPG1904(8,9%),...
- Theo thống kê, tỷ suất lợi nhuận dương trong 3 phiên vừa qua tập trung chủ yếu ở các mã CW của MWG, PNJ và FPT. Nổi bật là các mã như: CMWG1901, CMWG1902, CPNJ1901, CMWG1904, CMWG1903, CFPT1902, CFPT1903. Bên cạnh đó, một số mã CW cũng đã về gần với mức giá lý thuyết.
- Các mã CW đang theo sát sự biến động của cổ phiếu cơ sở, nổi bật là 2 mã ngành bán lẻ MWG và PNJ. Nhà đầu tư nên chú ý thời gian còn lại của một số mã dưới 40 ngày, thông thường 2 tuần cuối cùng các CW có rất ít giao dịch và giá cũng có xu hướng giảm. Tiếp tục nắm giữ đối với các mã CW của MWG, PNJ,...trong khi có thể xem xét bắt đáy một phần với các mã CW có thời gian còn lại trên 40 ngày đối với HPG và FPT.

KHUYẾN NGHỊ - NĂM GIỮ	CPNJ1901
Cổ phiếu cơ sở	PNJ
Giá thực hiện	77980 đồng (ITM 6,94%)
Tỷ lệ thực hiện	4,9481:1
Ngày giao dịch cuối cùng	6-9-2019
Số ngày còn lại	35 ngày

CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CPNJ1901

Tiêu chí	Điểm chất lượng
Đòn bẩy hiệu quả	4,67 lần
Độ nhạy	0,71
Hao mòn thời gian	-0,02%
Độ biến động nội hàm	85,89%
Phần bù rủi ro	7,11%
Tổng điểm chất lượng	Khá
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 CPNJ1901, dựa trên các luận điểm sau:

- CW hiện đang ở trạng thái ITM 6,94%, với đòn bẩy hiệu quả đang ở mức 4,67 lần. Trong khi đó, phần bù rủi ro hiện đang ở mức 7,11%, thấp thứ 7 trong số 16 CW. Chứng quyền CPNJ1901 là 1 trong 5 mã CW có mức sinh lời T+3 tốt nhất trên thị trường, trong đó, CW ghi nhận mức tăng 7,69% trong phiên giao dịch ngày hôm nay
- Về kỹ thuật, cổ phiếu PNJ đã break ngưỡng cản mạnh, các chỉ báo kỹ thuật cho tín hiệu mua củng cố đà tăng của cổ phiếu.
- Về cơ bản, với 4 phiên tăng mạnh cổ phiếu PNJ đã vượt qua vùng giá mục tiêu 79.000 đồng mà chúng tôi khuyến nghị trong những tuần gần đây.

ĐỒ THỊ CHỨNG QUYỀN

Diễn biến giá CPCS và Chứng quyền
So sánh giá PNJ và CPNJ1901



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

PNJ	2016	2017	2018	Q1 2019
Doanh thu (tỷ vnd)	8.565	10.977	14.571	7.745
Lãi ròng (tỷ vnd)	450	725	960	598
EPS (vnd)	4.126	6.705	5.748	2.685
ROA()	13,7%	17,9%	17,6%	
ROE()	32,0%	32,6%	28,7%	
P/E (lần) (TTM EPS)	17,69	10,89	12,70	17,10
P/B (lần) (TTM BVPS)	4,78	2,68	3,26	4,39

CHỈ TIÊU KỸ THUẬT

Các đường trung bình động		Chỉ báo kỹ thuật		Hành động
Kỳ	SMA	EMA	RSI(14)	Buy
MA5	79,980	80,802	STOCH(9,6)	Overbought
	Buy	Buy	STOCHRSI(14)	Overbought
MA10	78,710	78,954	MACD(12,26)	Buy
	Buy	Buy	ADX(14)	Neutral
MA20	76,319	77,287	Williams %R	Overbought
	Buy	Buy	CCI(14)	Buy
MA50	75,547	76,068	ATR(14)	High Volatility
	Buy	Buy	Highs/Lows(14)	Buy
MA100	75,842	75,297	Ultimate Oscillator	Overbought
	Buy	Buy	ROC	Buy
MA200	73,572	75,116	Bull/Bear Power(13)	Buy
	Buy	Buy		

Buy: 12; Sell: 0;

Buy: 6; Sell: 0; Neutral: 1

Summary: **STRONG BUY**

Summary: **STRONG BUY**

NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU CƠ SỞ - PNJ

- PNJ là nhà bán lẻ trang sức hàng đầu tại Việt Nam với 29% thị phần trang sức có thương hiệu. Công ty đang phát triển thành thương hiệu bán đồng hồ và định hướng thêm phụ kiện, quần áo trong tương lai.
- Triển vọng ngành khả quan nhờ (i) tỷ lệ đô thị hóa cao, và (ii) tăng trưởng tầng lớp trung lưu. Tăng trưởng ngành dự báo tăng trên 25% trong 3-4 năm tới. Kỳ vọng vào thông tư/nghị định 24 về việc được nhập khẩu vàng trực tiếp từ nhà cung cấp nước ngoài để cải thiện biên gộp.
- PNJ mở rộng chuỗi cửa hàng bán lẻ, dự kiến tăng thêm 40 đơn vị (+13%) để đạt tổng số 35 cửa hàng trong năm 2019. Kênh bán hàng trả góp bước đầu được Công ty triển khai, kỳ vọng thúc đẩy tiêu dùng và đem lại doanh thu cao hơn cho PNJ.
- 6T2019, DTT đạt 7.745 tỷ đồng tăng 5,3% và LNST đạt 598 tỷ đồng tăng 16% so với cùng kỳ năm trước. Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS) 6 tháng đạt 2.685 đồng.
- Với 4 phiên tăng mạnh cổ phiếu đã vượt qua vùng giá mục tiêu 79.000 đồng mà chúng tôi khuyến nghị trong những tuần gần đây.

ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - PNJ

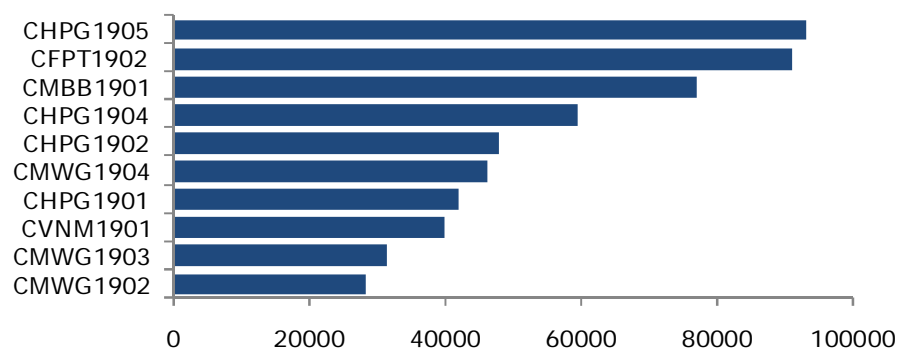
Đồ thị kỹ thuật cổ phiếu PNJ
Nằm trong trend tăng trung hạn



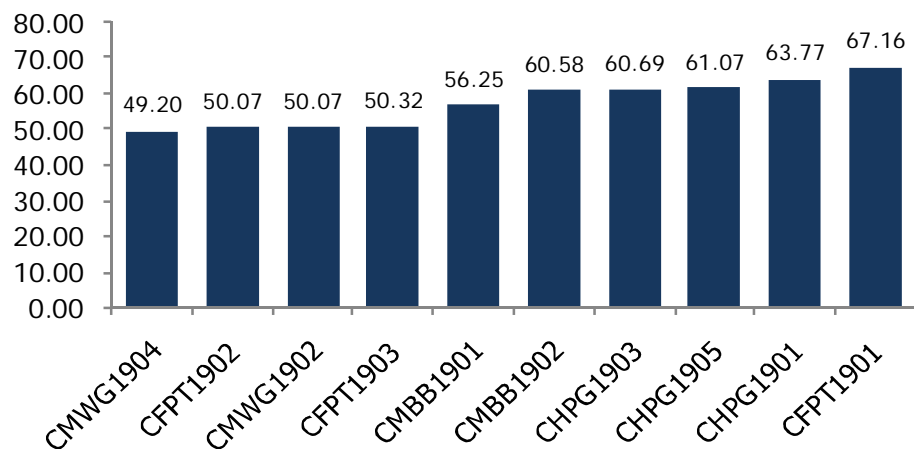
5 MÃ CW CÓ MỨC SINH LỜI T+3 CAO NHẤT

Mã CW	1 ngày (%)	3 ngày (%)	5 ngày (%)	YTD (%)
CMWG1902	1,84	6,11	9,35	88,24
CMWG1903	0,00	3,75	17,79	40,72
CMWG1904	0,12	3,37	12,66	27,94
CPNJ1901	7,69	3,03	19,00	39,18
CFPT1903	-2,38	2,65	2,65	3,57

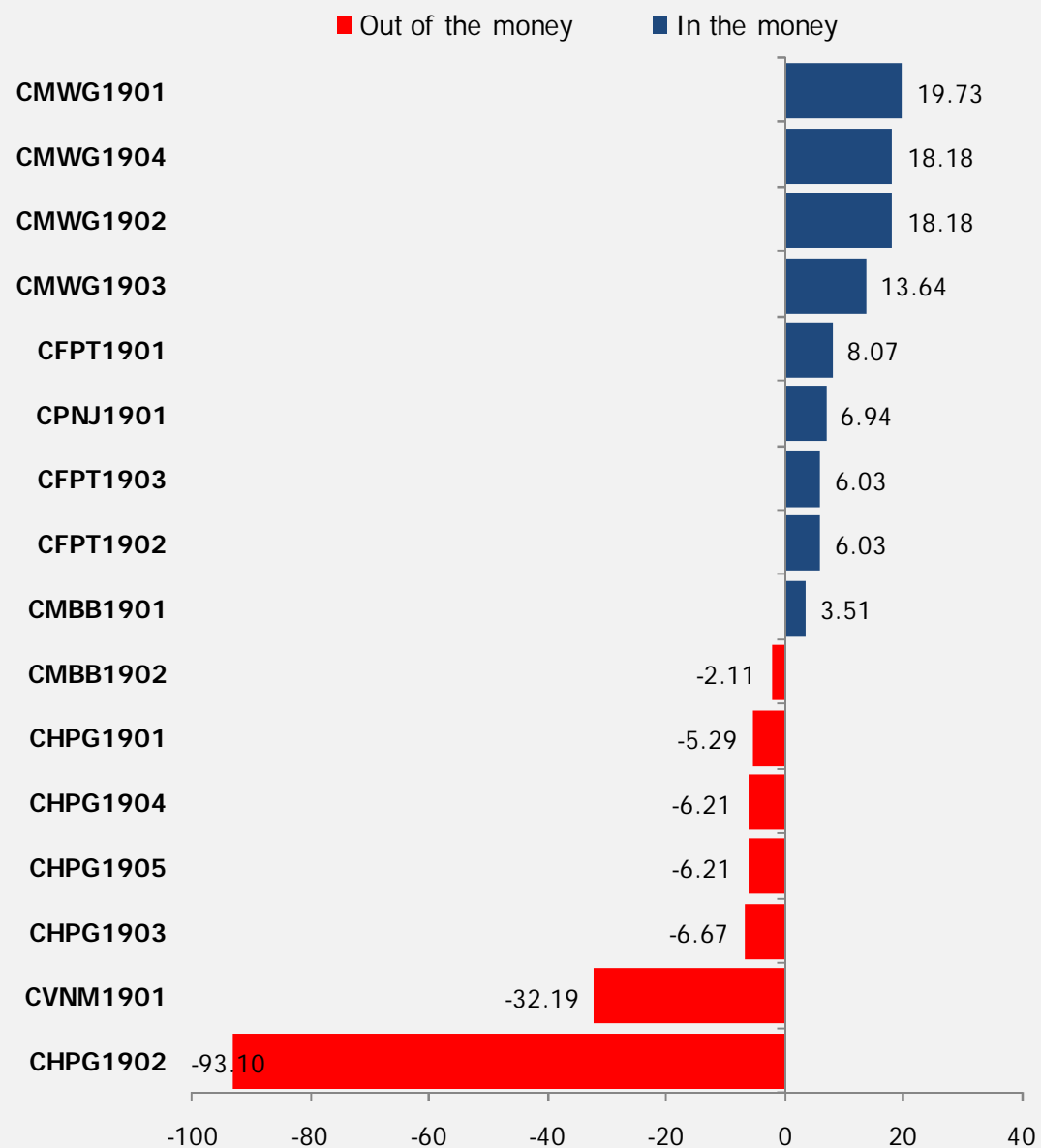
10 MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



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	45.000	9-9-19	48.950	-0,10	2.780	-5,76	1.574	8,07	5,68	0,91	64,49	-0,01	67,16	3,29	48.250	0,14
2	CFPT1902	SSI	FPT	1	46.000	26-9-19	48.950	-0,10	4.700	-5,81	2.549	6,03	6,35	1,65	60,99	-0,01	50,07	3,58	90.860	0,39
3	CFPT1903	SSI	FPT	1	46.000	26-12-19	48.950	-0,10	6.970	-2,38	3.313	6,03	4,23	1,43	60,18	0,00	50,32	8,21	15.160	0,10
4	CHPG1901	MBS	HPG	2	22.900	6-9-19	21.750	-1,81	620	-12,68	153	-5,29	7,64	0,27	43,56	-0,08	63,77	10,99	84.150	0,06
5	CHPG1902	KIS	HPG	5	41.999	9-12-19	21.750	-1,81	460	-4,17	0	-93,10	2,93	0,00	30,97	-1204,85	127,73	103,67	240.230	0,11
6	CHPG1903	VPS	HPG	2	23.200	10-9-19	21.750	-1,81	550	-27,63	126	-6,67	8,03	0,23	40,62	-0,09	60,69	11,72	47.780	0,03
7	CHPG1904	SSI	HPG	1	23.100	26-9-19	21.750	-1,81	1.440	-8,86	-	-6,21	15,10	#DIV/0!	100,00	#VALUE!	0,00	12,83	59.470	0,09
8	CHPG1905	SSI	HPG	1	23.100	26-12-19	21.750	-1,81	2.800	-6,67	944	-6,21	4,00	0,87	51,48	-0,01	61,07	19,08	93.010	0,26
9	CMBB1901	SSI	MBB	1	20.600	12-9-19	21.350	-2,06	2.190	-7,59	973	3,51	5,93	1,35	60,80	-0,02	56,25	6,74	76.760	0,16
10	CMBB1902	HSC	MBB	1	21.800	13-12-19	21.350	-2,06	2.910	-3,00	630	-2,11	4,04	0,60	55,01	-0,02	60,58	15,74	11.250	0,03

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	Moneyness	Effective Gearing	Sensitivity	Delta	Time decay per day	Implied Volatility	CW Premium	Volume	Turnover
11	CMWG1901	BSC	MWG	4	88.300	5-9-19	110.000	0,46	5.350	-2,19	5.425	19,73	#N/A N/A	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#N/A N/A	-0,27	80.200	0,43
12	CMWG1902	VND	MWG	4	90.000	9-12-19	110.000	0,46	6.080	1,84	5.039	18,18	3,60	1,65	79,59	0,00	50,07	3,93	113.440	0,68
13	CMWG1903	HSC	MWG	5	95.000	24-12-19	110.000	0,46	4.700	0,00	3.129	13,64	3,37	0,96	72,05	0,00	57,67	7,73	157.120	0,74
14	CMWG1904	SSI	MWG	1	90.000	26-12-19	110.000	0,46	24.820	0,12	20.227	18,18	3,49	6,42	78,83	0,00	49,20	4,38	46.260	1,07
15	CPNJ1901	MBS	PNJ	5	77.980	6-9-19	83.800	3,84	2.380	7,69	1.279	6,94	4,67	0,71	65,67	-0,02	85,89	7,11	75.380	0,17
16	CVNM1901	KIS	VNM	10	158.888	11-12-19	120.200	-1,48	790	-11,24	1	-32,19	4,62	0,00	30,38	-5,61	69,56	38,76	397.720	0,31

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 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