

# COVERED WARRANTS – TIẾP TỤC TRƯỢT ĐỔC

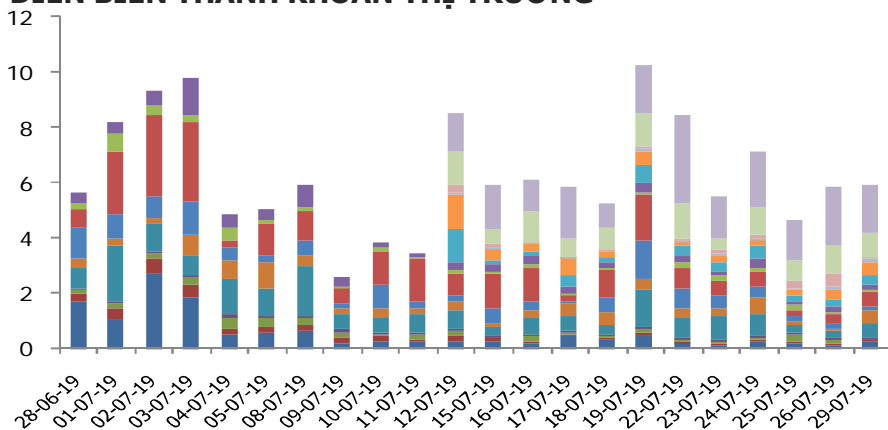
MBS Research | BẢN TIN COVERED WARRANTS | 29/07/2019



## THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	16
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	6
Phân bù rủi ro bình quân	17,05
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	4,85x
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)	
CMBB1901	4	4	4	4	4	4,8
CMWG1904	4	4	4	4	4	4,6
CFPT1902	4	4	4	4	4	4,6
CMWG1901	4	4	4	4	4	4,6
CFPT1903	4	4	4	4	4	4,4

## NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

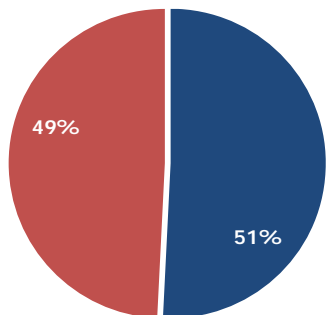
- Mặc dù thị trường cơ sở có phiên ngược dòng thành công nhưng chỉ có duy nhất cổ phiếu MBB tăng điểm trong số 6 mã cơ sở phát hành chứng quyền. Các mã CW theo đó cũng đồng loạt giảm điểm trên diện rộng, đây cũng là phiên giảm mạnh nhất kể từ phiên giao dịch đầu tiên nếu tính trên số mã giảm. Thanh khoản thị trường 2 phiên vừa qua chỉ loanh quanh mức 1,5 triệu chứng quyền thấp hơn 7% so với bình quân 5 phiên gần nhất. Khối ngoại vẫn bán ròng chủ yếu ở CHPG1902 và CVNM1901, trong khi mua ròng ở các mã như: CFPT1903, CMWG1904 và CMBB1902
- Chốt phiên đầu tuần, đã có hơn 1,53 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị giao dịch đạt khoảng 5,96 tỷ đồng. So với phiên cuối tuần trước, khối lượng CW tăng nhẹ 0,9% và giá trị giao dịch tăng 1,6%. Áp lực chốt lời trên diện rộng đã khiến độ rộng thị trường chỉ còn 2 mã tăng, trong khi có tới 14 mã giảm. Thanh khoản quy đổi ở các mã tăng chiếm 20% toàn thị trường so với mức 80% ở các mã giảm.
- Thanh khoản quy đổi phiên này tập trung ở các mã như: CMBB1901 chiếm 21,5% toàn thị trường, tiếp theo là CMBB1902(16,1%), CMWG1904(9,4%), CHPG1904(8,4%),...
- Theo thống kê, cho tới nay đã có 11 mã CW tăng và 5 mã CW giảm so với phiên chào sàn. Trong đó, 6 mã mới niêm yết gần đây có tới 5 mã tăng, duy nhất mã CHPG1904 giảm 26,52%. Trong khi đối với 10 mã niêm yết lần đầu thì có tới 4 mã giảm, trong đó 3 mã thuộc cổ phiếu HPG, mã còn lại thuộc cổ phiếu VNM.
- Phiên này cũng là phiên mà các mã CW về tài khoản sau 1 vòng quay lợi nhuận âm, cắt mạch 5 phiên liên tiếp lợi nhuận về tài khoản sau 1 vòng quay đạt mức dương. Nhiều mã CW thuộc MWG hoặc MBB đã có mức tăng tốt trước đó đang tiếp tục chịu áp lực chốt lời, do vậy nhà đầu tư có thể lựa chọn các mã CW thuộc HPG và FPT có thời gian đáo hạn còn dài.

KHUYẾN NGHỊ - MUA		CFPT1902
Cổ phiếu cơ sở	FPT	
Giá thực hiện	46000 đồng (ITM 5,35%)	
Tỷ lệ thực hiện	1:1	
Ngày giao dịch cuối cùng	26-9-2019	
Số ngày còn lại	63 ngày	

### CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CFPT1902

Tiêu chí	Điểm chất lượng
Đòn bẩy hiệu quả	5,66 lần
Độ nhạy	1,42
Hao mòn thời gian	-0,01%
Độ biến động nội hàm	54,42%
Phần bù rủi ro	5,19%
<b>Tổng điểm chất lượng</b>	<b>Tốt</b> ★ ★ ★ ★
<b>Phù hợp</b>	
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 mua đối với CW CFPT1902, dựa trên các luận điểm sau:

- CW đang ở trạng thái ITM 5,35%, với đòn bẩy hiệu quả đang ở mức rất hấp dẫn, đạt 5,66 lần (cao thứ 3 trong số 16 CW). Độ biến động nội hàm của CFPT1902 đang ở mức tương đối thấp – 54,42%. Phần bù rủi ro thấp thứ 3 trong số 16 CW, hiện đang ở mức 5,19%.
- Về kỹ thuật, cổ phiếu FPT duy trì trend tăng trong trung hạn, các chỉ báo kỹ thuật cho tín hiệu mua mạnh củng cố đà tăng giá của cổ phiếu.
- Về cơ bản, bằng phương pháp định giá so sánh P/E và chiết khấu dòng tiền, chúng tôi định giá cổ phiếu FPT với giá mục tiêu 1 năm là 55.400 đồng (tăng 14% so với giá ngày 29/07).

### ĐỒ THỊ CHỨNG QUYỀN

**Diễn biến giá CPCS và Chứng quyền**  
So sánh giá FPT và CFPT1902



## CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

FPT	2016	2017	2018	Q1 2019
Doanh thu (tỷ vnd)	39.531	42.659	23.214	5.666
Lãi ròng (tỷ vnd)	1.991	2.932	2.620	626
EPS (vnd)	4.333	5.521	4.270	
ROA( )	7,1%	10,7%	9,6%	
ROE( )	18,4%	23,8%	18,7%	
P/E (lần) (TTM EPS)	10,69	8,39	10,84	12,08
P/B (lần) (TTM BVPS)	2,23	2,15	2,28	2,29

## CHỈ TIÊU KỸ THUẬT

Các đường trung bình động		Chỉ báo kỹ thuật		Hành động
<b>Kỳ</b>	<b>SMA</b>	<b>EMA</b>	<b>RSI(14)</b>	<b>Buy</b>
MA5	48,690	48,502	STOCH(9,6)	Overbought
	<b>Sell</b>	<b>Buy</b>	STOCHRSI(14)	<b>Buy</b>
MA10	48,115	48,198	MACD(12,26)	<b>Buy</b>
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	ADX(14)	<b>Buy</b>
MA20	47,490	47,518	Williams %R	Overbought
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	CCI(14)	<b>Buy</b>
MA50	45,977	46,124	ATR(14)	High Volatility
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	Highs/Lows(14)	<b>Buy</b>
MA100	44,134	44,431	Ultimate Oscillator	<b>Sell</b>
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	ROC	<b>Buy</b>
MA200	41,268	42,893	Bull/Bear Power(13)	<b>Buy</b>
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>		<b>Buy</b>

Buy: 11; Sell: 0;

Buy: 8; Sell: 1; Neutral: 0

Summary: **STRONG BUY**

Summary: **STRONG BUY**

## NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU CƠ SỞ - FPT

- FPT là doanh nghiệp đi đầu trong cách mạng 4.0: (i) tiến hành vận hành xe tự lái tại Ecopark hợp tác với yamaha; (ii) Bổ sung 3 chuyên ngành mới như IoT; trí tuệ nhân tạo và Digital Marketing tại đại học FPT liên kết với đại học công nghệ Swinburne là trường top 10 về công nghệ tại Úc.
- Xuất khẩu phần mềm tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của FPT với tốc độ tăng trưởng bình quân 20%/năm. Các hoạt động M&A đảm bảo FPT cung cấp các giải pháp công nghệ tổng thể với giá trị cao hơn và toàn diện hơn.
- 6T2019 doanh thu FPT đạt 12.492 tỷ đồng tăng trưởng 22,2% và LNST đạt 1.780 tỷ đồng tăng trưởng 26,1% so với cùng kỳ năm trước. EPS 6 tháng đạt 2.097 đồng tăng 28%. Khối Công nghệ ghi nhận DT và LNTT đạt lần lượt 6.964 tỷ đồng và 855 tỷ đồng, tăng tương ứng 27,6% và 44,4% so với cùng kỳ. Thị trường nước ngoài mang về cho FPT 5.208 tỷ đồng DT, tăng 34,0% và 802 tỷ đồng LNTT tăng 36,1%
- Bảng phương pháp định giá so sánh P/E và chiết khấu dòng tiền, chúng tôi định giá cổ phiếu FPT với giá mục tiêu 1 năm là 55.400 đồng (tăng 14% so với giá ngày 29/07).

## ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - FPT

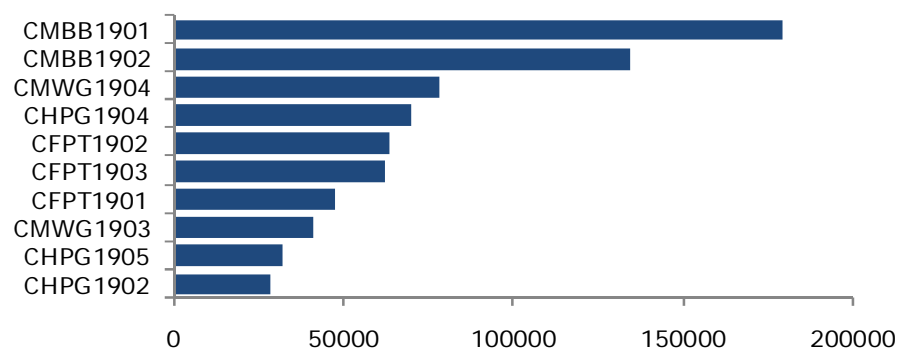
Đồ thị kỹ thuật cổ phiếu FPT  
Duy trì trend tăng trung hạn



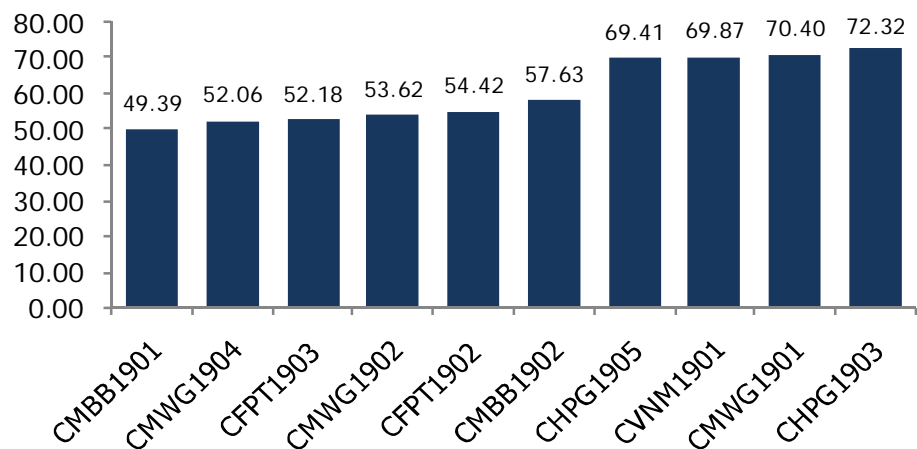
### 5 MÃ CW CÓ MỨC SINH LỜI T+3 CAO NHẤT

Mã CW	1 ngày (%)	3 ngày (%)	5 ngày (%)	YTD (%)
CHPG1905	13,42	24,56	28,16	10,94
CHPG1903	-1,11	11,25	-1,11	-25,83
CHPG1901	-4,35	4,76	-4,35	-11,29
CPNJ1901	-0,92	0,93	3,85	26,32
CHPG1902	-7,14	0,00	-5,45	-35,80

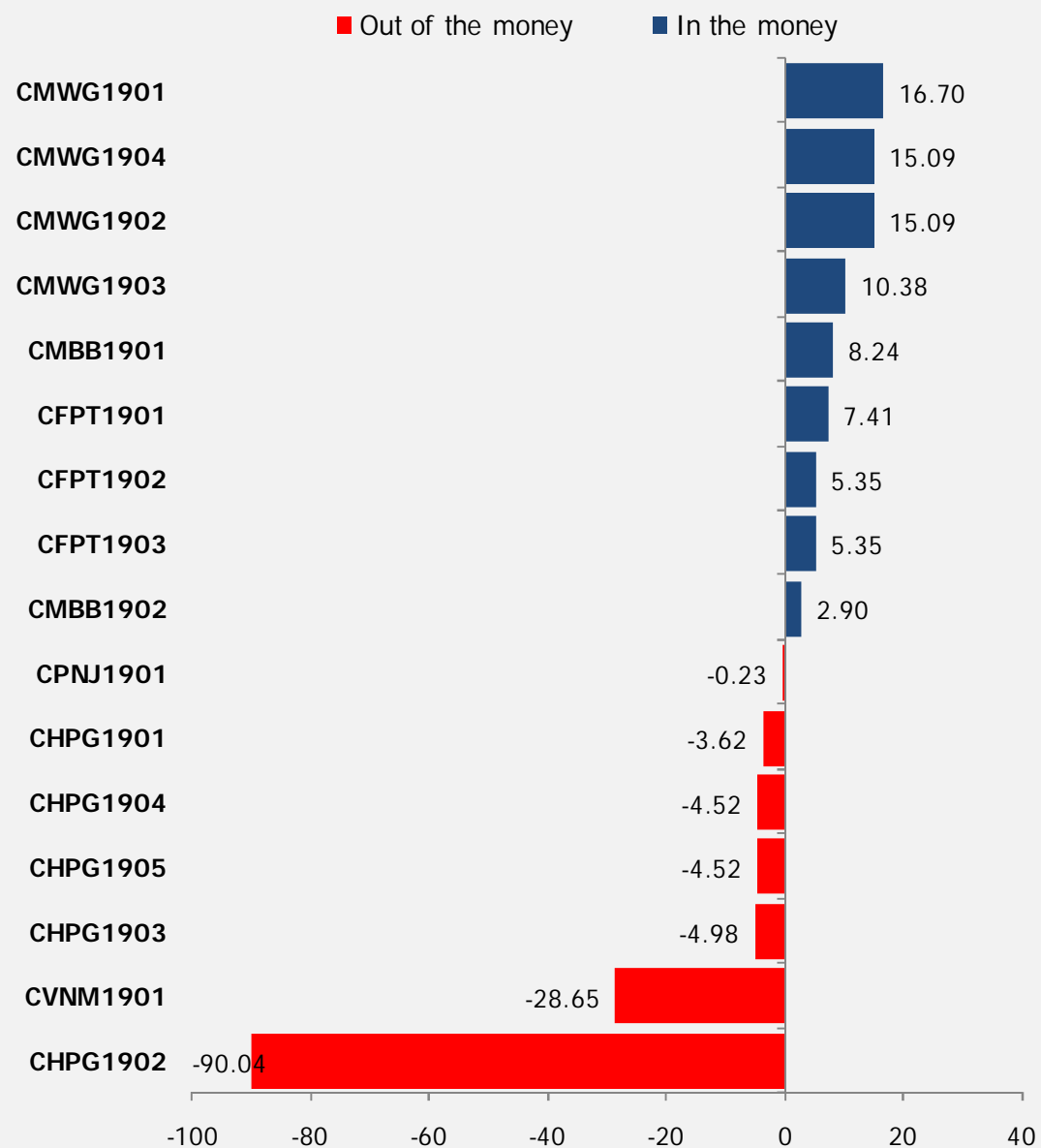
### 10 MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



### 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	48.600	-0,41	3.060	-6,99	1.497	7,41	4,98	0,77	62,77	-0,01	72,58	5,19	95.010	0,29
2	CFPT1902	SSI	FPT	1	46.000	26-9-19	48.600	-0,41	5.120	-0,97	2.441	5,35	5,66	1,42	59,65	-0,01	54,42	5,19	63.720	0,32
3	CFPT1903	SSI	FPT	1	46.000	26-12-19	48.600	-0,41	7.190	-1,51	3.193	5,35	4,04	1,33	59,76	-0,01	52,18	9,44	62.440	0,45
4	CHPG1901	MBS	HPG	2	22.900	6-9-19	22.100	-2,00	1.100	-4,35	226	-3,62	5,11	0,26	50,84	-0,07	84,05	13,57	9.770	0,01
5	CHPG1902	KIS	HPG	5	41.999	9-12-19	22.100	-2,00	520	-7,14	0	-90,04	2,81	0,00	33,10	-1180,09	127,83	101,81	143.250	0,07
6	CHPG1903	VPS	HPG	2	23.200	10-9-19	22.100	-2,00	890	-1,11	189	-4,98	5,89	0,25	47,44	-0,07	72,32	13,03	48.850	0,04
7	CHPG1904	SSI	HPG	1	23.100	26-9-19	22.100	-2,00	1.690	-11,05	-	-4,52	13,08	#DIV/0!	100,00	#VALUE!	0,00	12,17	69.950	0,12
8	CHPG1905	SSI	HPG	1	23.100	26-12-19	22.100	-2,00	3.550	13,42	1.051	-4,52	3,43	0,81	55,06	-0,01	69,41	20,59	32.400	0,10
9	CMBB1901	SSI	MBB	1	20.600	12-9-19	22.450	0,45	2.810	-1,06	1.918	8,24	5,60	2,39	70,09	-0,01	49,39	4,28	178.970	0,48
10	CMBB1902	HSC	MBB	1	21.800	13-12-19	22.450	0,45	3.480	1,16	1.261	2,90	3,89	1,09	60,30	-0,01	57,63	12,61	134.250	0,46

## 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	106.000	-0,66	5.160	-1,71	4.426	16,70	4,17	1,74	81,18	0,00	70,40	2,77	42.220	0,20
12	CMWG1902	VND	MWG	4	90.000	9-12-19	106.000	-0,66	5.560	-1,42	4.103	15,09	3,56	1,38	74,69	0,00	53,62	5,89	86.200	0,47
13	CMWG1903	HSC	MWG	5	95.000	24-12-19	106.000	-0,66	4.250	-3,41	2.459	10,38	3,41	0,79	68,38	0,00	58,46	9,67	207.530	0,84
14	CMWG1904	SSI	MWG	1	90.000	26-12-19	106.000	-0,66	22.650	-1,65	16.532	15,09	3,48	5,42	74,31	0,00	52,06	6,27	78.400	1,78
15	CPNJ1901	MBS	PNJ	5	77.980	6-9-19	77.800	-0,51	2.160	-0,92	486	-0,23	4,12	0,26	56,66	-0,05	101,57	13,97	50.240	0,10
16	CVNM1901	KIS	VNM	10	158.888	11-12-19	123.500	-0,80	960	-4,95	4	-28,65	4,34	0,00	33,77	-1,82	69,87	36,43	228.790	0,22

Nguồn: Bloomberg

## BẢNG CHÚ GIẢI THUẬT NGỮ COVERED WARRANT

Thuật ngữ	Chú giải
<b>Đòn bẩy hiệu quả</b> (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.
<b>Độ nhạy</b> (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.
<b>Hao mòn thời gian</b> (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.
<b>Độ biến động nội hàm</b> (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).
<b>Phần bù rủi ro</b> (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.
<b>Giá trị nội tại</b> (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. <b>Giá trị nội tại chứng quyền Mua = Max ((Giá hiện tại CPCS – Giá thực hiện) * Tỷ lệ thực hiện, 0);</b> <b>Giá trị nội tại chứng quyền Bán = Max ((Giá thực hiện - Giá hiện tại CPCS) * Tỷ lệ thực hiện, 0).</b>
<b>Giá trị thời gian</b> (Time Value)	Giá trị thời gian là mức chênh lệch giữa giá CW trên thị trường và giá trị nội tại. <b>Giá CW = Giá trị nội tại + Giá trị thời gian</b>
<b>Giá lý thuyết theo BS</b>	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
<b>Đòn bẩy hiệu quả (E)</b>	< 1	1,0 – 2,0	2,0 – 2,5	2,5 – 3,0	3,0 – 4,0	≥ 4
<b>Độ nhạy (S)</b>	< 0,2	0,2 – 0,4	0,4 – 0,7	0,7 – 1,0	1,0 – 1,5	≥ 1,5
<b>Hao mòn thời gian (T)</b>	> 3%	1,5 – 3%	0,75 – 1,5%	0,4 – 0,75%	0,2 – 0,4%	≤ 0,2%
<b>Độ biến động nội hàm (I)</b>	> 100%	85 – 100%	75 – 85%	65 – 75%	55 – 65%	≤ 55%
<b>Phần bù rủi ro (P)</b>	> 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)
<b>Tổng điểm ngắn hạn</b>	40%	40%	20%	0%	0%
<b>Tổng điểm trung – dài hạn</b>	10%	10%	35%	10%	35%
<b>Tổng điểm chất lượng</b>	20%	20%	20%	20%	20%

### 3. Đánh giá tổng điểm chất lượng của CW

Diễn giải	
<b>Tổng điểm ngắn hạn</b>	Nếu tổng điểm ngắn hạn >3 , CW phù hợp cho việc nắm giữ trong ngắn hạn (≤ 5 phiên giao dịch)
<b>Tổng điểm trung – dài hạn</b>	Nếu tổng điểm trung – dài hạn >3, CW phù hợp cho việc nắm giữ trong trung và dài hạn (> 5 phiên giao dịch)
<b>Tổng điểm chất lượng</b>	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](http://www.mbs.com.vn)

Hotline: **1900 9088**

## MBS RESEARCH | BỘ PHẬN CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

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