

COVERED WARRANTS – THỊ TRƯỜNG PHÂN HÓA

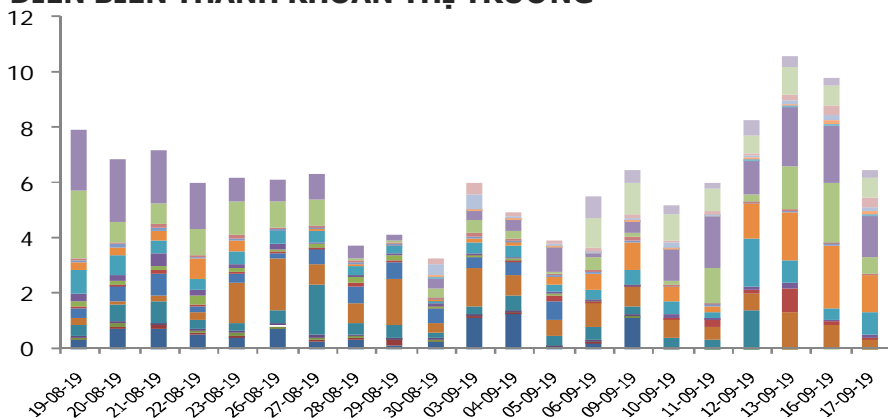
MBS Research | BẢN TIN COVERED WARRANTS | 17/09/2019



THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	16
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	9
Phân bù rủi ro bình quân	18,41
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	6,27x
Ngày giao dịch cuối cùng trung bình	27-11-2019

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)	
CMBB1902	4	4	4	4	4	4,6
CFPT1903	4	4	4	4	4	4,6
CFPT1904	4	4	4	4	4	4,6
CMWG1903	4	4	4	4	4	4,4
CMWG1904	4	4	4	4	4	4,2

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

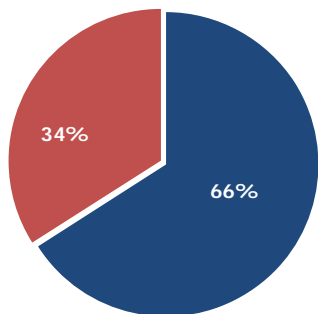
- Thị trường chứng quyền có sự phân hóa trong phiên giao dịch ngày thứ 3 khi các cổ phiếu cơ sở như FPT, MWG, MBB,...điều chỉnh nhẹ vào cuối phiên. Mặc dù số mã tăng nhiều hơn số mã giảm nhưng mức giảm trên cổ phiếu cũng rất nhẹ, ngoại trừ mã CHPG1904. Sau phiên này, có 2 mã sắp đến ngày giao dịch cuối cùng là CHPG1904 và CFPT1901, số phiên còn lại là 7 phiên. Khối ngoại bán ròng chủ yếu ở các mã do KIS phát hành.
- Dừng lúc đóng cửa, đã có hơn 1,51 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị giao dịch đạt khoảng 6,46 tỷ đồng. So với phiên hôm qua, khối lượng CW giảm 28,4% và giá trị giao dịch giảm 34,3%. Thanh khoản thị trường thấp hơn so với bình quân 5 phiên trước đó gần 25,3% về khối lượng và 19,1% về giá trị. Độ rộng thị trường kém đi trong 5 phiên gần đây, có 7 mã tăng và 9 mã giảm. Thanh khoản thị trường ở nhóm các mã CW có thời gian đáo hạn còn lại dưới 40 ngày chỉ chiếm 7% toàn thị trường. Trong khi đó, nhóm CW trung hạn (từ 70 -110 ngày) giảm về mức 34% từ mức 46% ở phiên hôm qua và 58% còn lại thuộc về nhóm có thời gian đáo hạn từ 40 đến 70 ngày. Như vậy mặc dù số mã tăng nhiều hơn số mã giảm nhưng thanh khoản tập trung ở nhóm tăng giá vẫn nhiều hơn so với nhóm giảm giá. Phiên này có tới 66,7% số mã tăng tập trung ở nhóm có thời gian đáo hạn từ 40 đến 70 ngày, trong khi đó số mã giảm 75% tập trung ở nhóm có thời gian đáo hạn từ 70 đến 110 ngày.
- Chuỗi lãi T3 của thị trường đã sang phiên thứ 5 liên tiếp với mức lãi bình quân đạt 7,64%, tuy vậy mức lãi ở phiên này ở mức thấp nhất chỉ gần 2%.
- Tóm lại, sau 4 phiên tăng tốt thị trường đang có dấu hiệu phân hóa rõ rệt, các mã dựa theo cổ phiếu FPT vẫn giữ được đà tăng tốt khi có tới 2/3 mã góp mặt trong số các mã tăng hôm nay. Sự phục hồi của 2 cổ phiếu HPG và MSN lúc này rất đáng chú ý, đã góp phần hỗ trợ các mã dựa theo các cổ phiếu này tăng tốt trong phiên hôm nay, bù đắp cho các mã đã có mức tăng trước đó điều chỉnh như: CFPT1903, CMWG1904, CREE1901,... nhà đầu tư có thể tiếp tục nắm giữ đối với các mã CW dựa theo cổ phiếu FPT, MWG, ...bên cạnh đó cũng nên theo dõi đối với các mã dựa theo cổ phiếu MSN và REE.

KHUYẾN NGHỊ - NĂM GIỮ	CFPT1904
Cổ phiếu cơ sở	FPT
Giá thực hiện	52000 đồng (ITM 9,72%)
Tỷ lệ thực hiện	3:1
Ngày giao dịch cuối cùng	15-11-2019
Số ngày còn lại	63 ngày

CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CFPT1904

Tiêu chí	Điểm chất lượng
Đòn bẩy hiệu quả	4,8 lần
Độ nhạy	1,63
Hao mòn thời gian	-0,01%
Độ biến động nội hàm	57,65%
Phần bù rủi ro	5,02%
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 duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với CW CFPT1904 dựa trên các luận điểm sau:

- Trạng thái lãi của chứng quyền CFPT1904 hiện đạt +9,72%. Đòn bẩy hiệu quả duy trì ở mức rất hấp dẫn, 4,80 lần. Chứng quyền CFPT1904 còn thời gian đáo hạn tương đối dài (63 ngày) với độ biến động nội hàm ở mức 57,65% và phần bù rủi ro 5,02% - lần lượt thấp thứ 3 và thứ 7 trong 16 CW được giao dịch trên thị trường.
- Về kỹ thuật, cổ phiếu FPT duy trì xu hướng tăng giá trong trung hạn. Các chỉ số kỹ thuật cho tín hiệu mua 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 61.700 đồng (tăng 7,11% so với giá ngày 17/09).

ĐỒ THỊ CHỨNG QUYỀN

Diễn biến giá CPSC và Chứng quyền

So sánh giá FPT và CFPT1904



CFPT1904 VM Equity (FPT Corp) Compare stock Vs Cl/ 10 Days 10 Minutes

Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P.

17-Sep-2019 16:20:28

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

FPT	2016	2017	2018	6T2019
Doanh thu (tỷ vnd)	39.531	42.659	23.214	12.492
Lãi ròng (tỷ vnd)	1.991	2.932	2.620	1.780
EPS (vnd)	4.333	5.521	4.270	2.097
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	13,31
P/B (lần) (TTM BVPS)	2,23	2,15	2,28	2,94

CHỈ TIÊU KỸ THUẬT

Các đường trung bình động			Chỉ báo kỹ thuật	Hành động
Kỳ	SMA	EMA	RSI(14)	Overbought
MA5	56,540	56,581	STOCH(9,6)	Buy
	Buy	Buy	Fear Greed	Buy
MA10	54,920	55,565	MACD(12,26)	Buy
	Buy	Buy	ADX(14)	Buy
MA20	54,115	54,127	Williams %R	OverSold
	Buy	Buy	CCI(14)	Buy
MA50	50,975	51,554	MAOs	Buy
	Buy	Buy	Momentum	Buy
MA100	47,955	48,600	Bollinger band	OverSold
	Buy	Buy	ROC	Buy
MA200	43,769	45,766	Psar	Buy
	Buy	Buy		

Buy: 12; Sell: 00;

Buy: 09; Sell: 00;

Summary: **BUY**

Summary: **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.
- 7T2019 doanh thu FPT đạt 14.742 tỷ đồng tăng trưởng 21,8% và LNTT đạt 2.114 tỷ đồng tăng trưởng 26,8% so với cùng kỳ năm trước. EPS 7 tháng đạt 2.495 đồng tăng 28,6%. Khối Công nghệ ghi nhận DT và LNTT đạt lần lượt 8.218 tỷ đồng và 1.036 tỷ đồng, tăng tương ứng 26,7% và 43,4% so với cùng kỳ. Thị trường nước ngoài mang về cho FPT 6.169 tỷ đồng DT, tăng 32,7% và 966 tỷ đồng LNTT tăng 34,5%
- 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 61.700 đồng (tăng 7,11% so với giá ngày 17/09).

ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - FPT

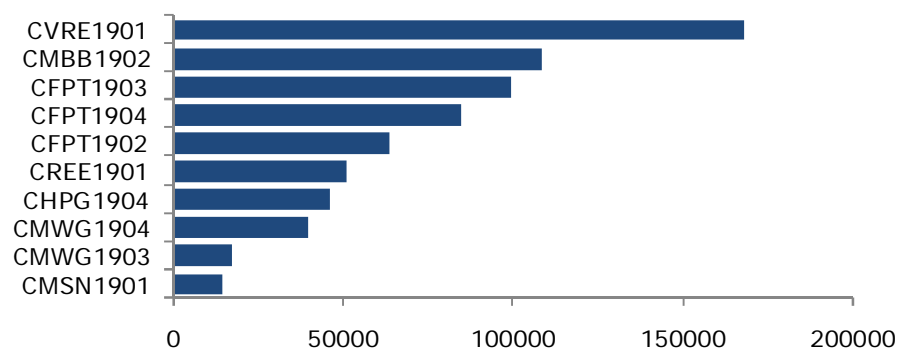
Đồ thị kỹ thuật cổ phiếu FPT
Duy trì trend tăng dài hạn



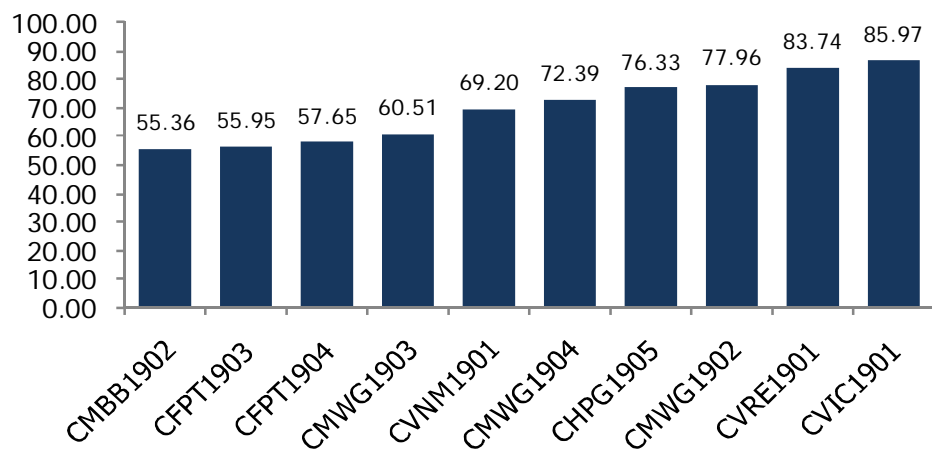
5 MÃ CW CÓ MỨC SINH LỜI T+3 CAO NHẤT

Mã CW	1 ngày (%)	3 ngày (%)	5 ngày (%)	YTD (%)
CMWG1903	-1,52	19,27	25,00	94,61
CVNM1901	12,07	14,04	4,84	-46,72
CMWG1902	-0,84	13,86	11,18	192,57
CMWG1904	-2,31	10,76	20,30	96,39
CFPT1902	7,63	9,13	37,91	151,00

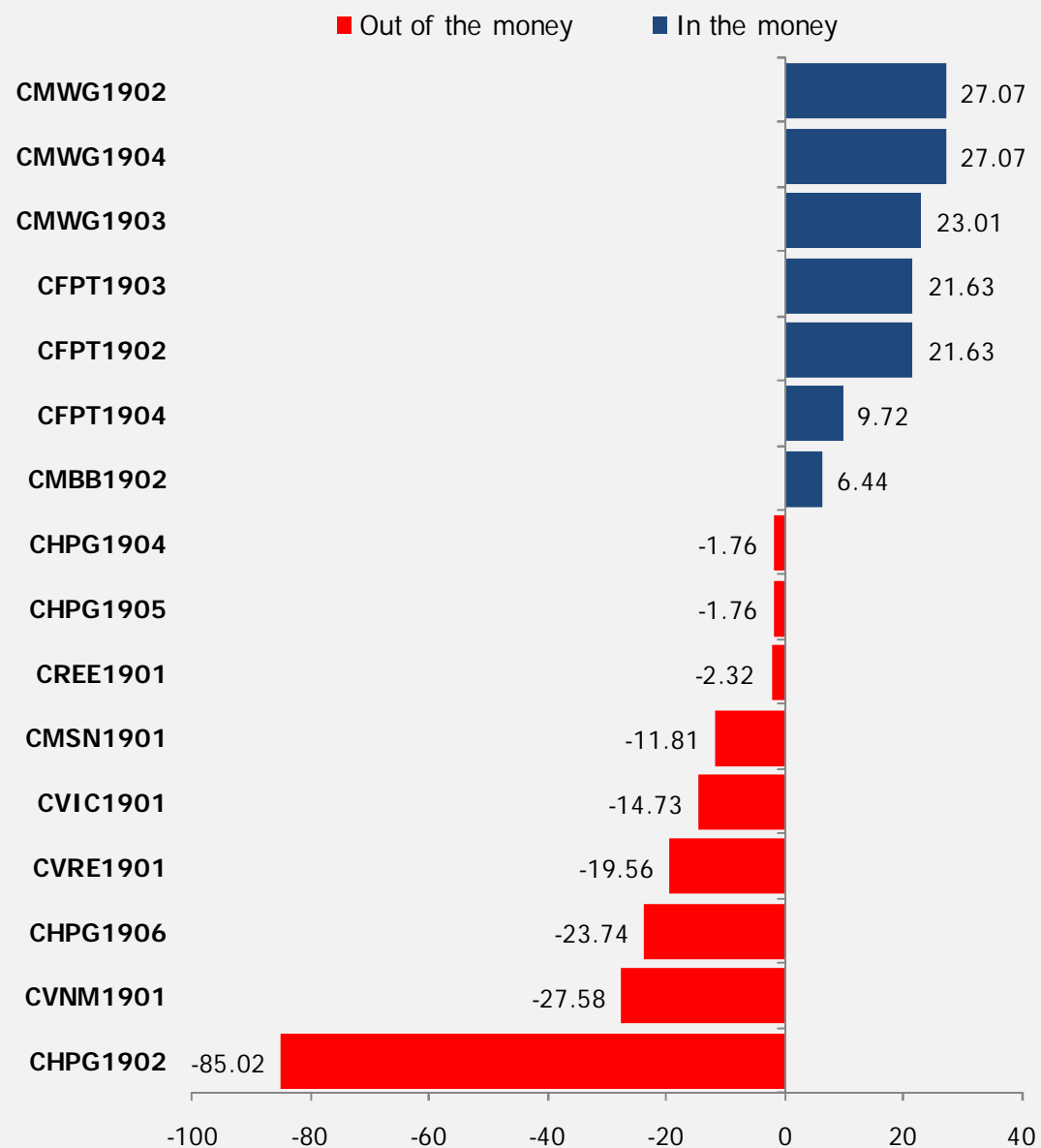
10 MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



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	CFPT1902	SSI	FPT	0,98	45.140	26-9-19	57.600	-0,17	12.550	7,63	12.699	21,63	#N/A N/A	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#N/A N/A	-0,25	62.550	0,79
2	CFPT1903	SSI	FPT	0,98	45.140	26-12-19	57.600	-0,17	14.500	-1,89	12.725	21,63	3,37	7,45	83,28	0,00	55,95	3,07	97.550	1,38
3	CFPT1904	MBS	FPT	3,00	52.000	15-11-19	57.600	-0,17	2.830	0,35	1.955	9,72	4,80	1,63	70,77	-0,01	57,65	5,02	253.870	0,72
4	CHPG1902	KIS	HPG	5,00	41.999	9-12-19	22.700	0,22	440	-2,22	0	-85,02	3,10	0,00	30,05	-6069	145,76	94,71	21.750	0,01
5	CHPG1904	SSI	HPG	1,00	23.100	26-9-19	22.700	0,22	610	-9,0	-	-1,76	37,21	#DIV/0!	100,00	#VALUE!	0,00	4,45	46.140	0,03
6	CHPG1905	SSI	HPG	1,00	23.100	26-12-19	22.700	0,22	3.500	7,69	1.227	-1,76	3,66	0,99	56,39	0	76,33	17,18	10.340	0,04
7	CHPG1906	KIS	HPG	2,00	28.088	12-11-19	22.700	0,22	860	3,61	19	-23,74	4,70	0,02	35,65	-0,73	95,66	31,31	5.890	0,01
8	CMBB1902	HSC	MBB	1,00	21.800	13-12-19	23.300	-0,43	3.300	-2,65	1.742	6,44	4,57	1,71	64,76	-0,01	55,36	7,73	108.450	0,36
9	CMSN1901	KIS	MSN	5,00	88.888	12-11-19	79.500	2,19	1.660	4,40	96	-11,81	4,36	0,05	45,50	-0,21	93,50	22,25	74.260	0,12
10	CMWG1902	VND	MWG	4,00	90.000	9-12-19	123.400	-0,08	9.450	-0,84	8.351	27,07	2,77	1,87	84,78	0,00	77,96	3,57	6.360	0,06

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	CMWG1903	HSC	MWG	5,00	95.000	24-12-19	123.400	-0,08	6.500	-1,52	5.693	23,01	3,17	1,46	83,43	0,00	60,51	3,32	88.500	0,58	
12	CMWG1904	SSI	MWG	1,00	90.000	26-12-19	123.400	-0,08	38.100	-2,31	33.416	27,07	2,73	7,40	84,37	0,00	72,39	3,81	39.920	1,53	
13	CREE1901	MBS	REE	3,00	37.550	15-11-19	36.700	0,27	1.700	-1,73	339	-2,32	3,96	0,18	55,02	-0,04	90,15	16,21	153.200	0,26	
14	CVIC1901	KIS	VIC	5,00	140.888	12-11-19	122.800	0,00	2.060	-1,90	26	-14,73	4,88	0,01	40,92	-1,08	85,97	23,12	57.150	0,12	
15	CVNM1901	KIS	VNM	9,84	156.285	11-12-19	122.500	0,82	650	12,07	1	-27,58	5,57	0,00	29,05	-10,85	69,20	32,80	145.780	0,09	
16	CVRE1901	KIS	VRE	2,00	40.888	12-11-19	34.200	0,59	1.160	0,87	9	-19,56	5,25	0,01	35,64	-2,10	83,74	26,34	336.210	0,38	

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