

COVERED WARRANTS – DẤU ẤN NHÀ TẠO LẬP

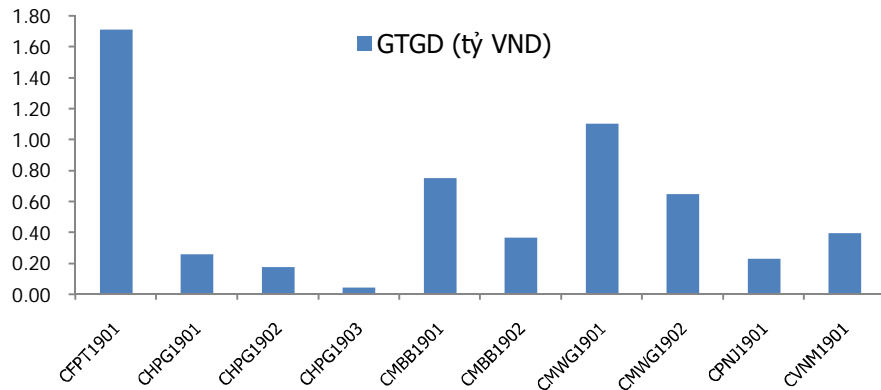
MBS Research | BÀN TIN COVERED WARRANTS | 28/06/2019



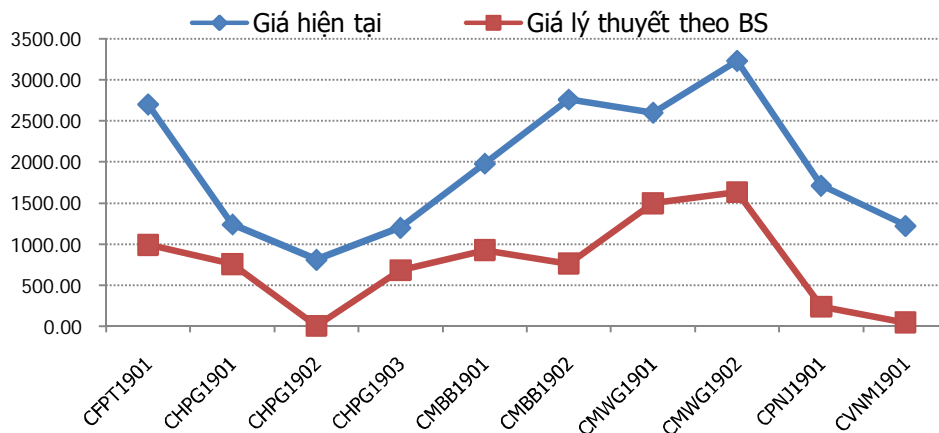
THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	10
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	6
Phần bù rủi ro bình quân	14.60%
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	13.61x
Ngày giao dịch cuối cùng trung bình	9/11/2019

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

- Hôm nay, sản phẩm Chứng quyền có bảo đảm (CW) đã chính thức khai trương giao dịch tại Sở Giao dịch Chứng khoán Tp.HCM (HoSE). 10 mã chứng quyền đầu tiên của thị trường chứng khoán Việt Nam có thời gian đáo hạn từ 3-6 tháng, dựa trên 6 mã chứng khoán cơ sở là FPT, HPG, MBB, MWG, PNJ và VNM.
- Kết thúc phiên giao dịch đầu tiên, đã có 2,94 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị khoảng 5,4 tỷ đồng. Với việc thị trường cơ sở đang ở vùng đáy ngắn hạn và dòng tiền trở nên thận trọng, ngay khi mở cửa phiên giao dịch sản phẩm mới này đã thu hút được sự quan tâm lớn từ nhà đầu tư. Dòng tiền tập trung ở các mã như: CFPT1901, CMWG1901,... Trong đó, CW CFPT1901 của VND giao dịch hết sức sôi động khi khớp lệnh được hơn 831.000 đơn vị, tương đương 1,7 tỷ đồng, chiếm 31,5% toàn thị trường. Bên cạnh đó, CW CMWG1901 của BSC cũng khớp được hơn 464.000 đơn vị, tương ứng 1,1 tỷ đồng, chiếm 20% toàn thị trường.
- Hiện có 6 mã CW có giá đóng cửa cao hơn giá phát hành và 4 mã có giá đóng cửa thấp hơn giá phát hành, trong đó đáng chú ý là CHPG1903 giảm gần 60%.
- Nhà tạo lập đã làm tốt vai trò khi tất cả 10 mã CW đều có thanh khoản tốt, thấp nhất cũng có hơn 37.000 chứng quyền được chuyển nhượng thành công. Với việc thị trường cơ sở kiểm tra đáy ngắn hạn thành công, thị trường phái sinh cũng đang đặt kỳ vọng vào xu hướng tăng ngắn hạn thì thị trường chứng quyền cũng được hỗ trợ.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

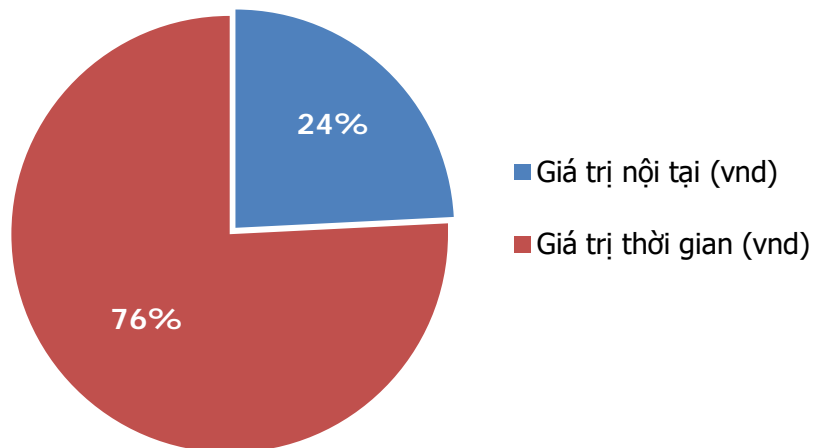
Dòng tiền sẽ ưu tiên các mã có thanh khoản hoặc các mã đang có giá thấp hơn so với giá phát hành. Chứng quyền là sản phẩm chủ yếu dành cho việc trading hơn là nắm giữ đến khi đáo hạn, vì vậy các mã có thanh khoản sẽ phù hợp với việc trading, bên cạnh đó là mức chênh lệch về giá (giá phát hành, giá lý thuyết, giá kỳ vọng,....)

KHUYẾN NGHỊ - MUA		CHPG1901
Cổ phiếu cơ sở		HPG
Giá hiện tại		23.500
Giá mục tiêu 12 tháng		32.500
Tiềm năng tăng giá		38,3%

CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CHPG1901

Delta	62,99%
Đòn bẩy hiệu quả	9,80
Độ nhạy	3,15
Hao mòn thời gian	-1,10%
Độ biến động nội hàm	50,30%
Phần bù rủi ro	3,87%

CẤU THÀNH GIÁ TRỊ

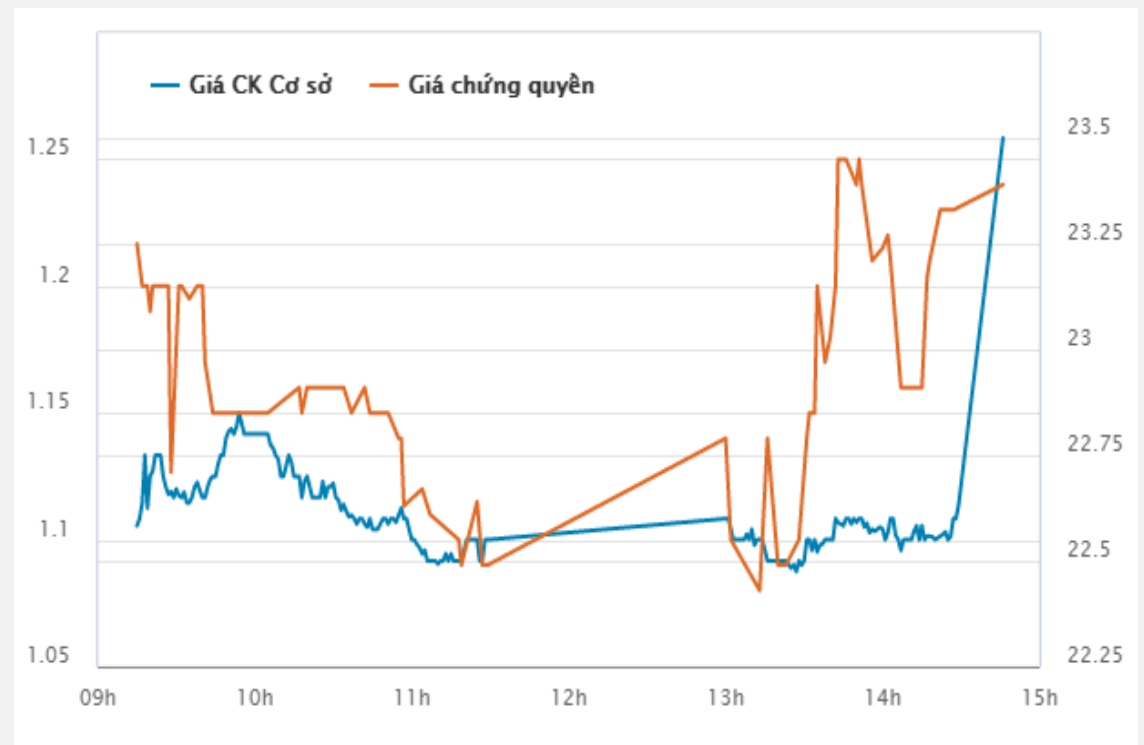


KHUYẾN NGHỊ CHỨNG QUYỀN

Chúng tôi khuyến nghị mua đối với CW CHPG1901, dựa trên các luận điểm sau:

- Thanh khoản trong Top 5 với hơn 218.000 đơn vị được chuyển nhượng thành công
- CW đang ở trạng thái ITM (+2,62%) bất chấp phiên này có hơn 637 triệu cổ phiếu cơ sở niêm yết bổ sung
- Về kỹ thuật, cổ phiếu HPG đã thành công khi kiểm tra lại vùng đáy 22.400 đồng trong phiên hôm nay, khả năng tạo mô hình 2 đáy nhỏ tăng giá
- Về cơ bản, theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF), chúng tôi định giá cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 1 năm là 32.500 đồng (tăng 38,3% so với giá ngày 28/06).

ĐỒ THỊ CHỨNG QUYỀN



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

HPG	2016	2017	2018	Q1 2019
Doanh thu (tỷ vnd)	33.283	46.162	55.837	14.963
Lãi ròng (tỷ vnd)	6.602	8.007	8.573	1.801
EPS (vnd)	7.833	5.278	4.036	
ROA(%)	22,5%	18,6%	13,1%	
ROE(%)	38,5%	30,7%	23,5%	
P/E (lần) (TTM EPS)	2,88	4,27	5,59	7,2
P/B (lần) (TTM BVPS)	0,96	1,06	1,18	1,5

CHỈ TIÊU KỸ THUẬT

Các đường trung bình động			Chỉ báo kỹ thuật	Hành động
Kỳ	SMA	EMA	RSI(14)	Neutral
MA5	23,080	23,162	STOCH(9,6)	Overbought
	Buy	Buy	STOCHRSI(14)	Overbought
MA10	23,205	23,188	MACD(12,26)	Sell
	Buy	Buy	ADX(14)	Sell
MA20	23,249	23,447	Williams %R	Overbought
	Buy	Buy	CCI(14)	Neutral
MA50	24,348	24,022	ATR(14)	Less Volatility
	Sell	Sell	Highs/Lows(14)	Buy
MA100	24,594	24,779	Ultimate Oscillator	Sell
	Sell	Sell	ROC	Buy
MA200	26,124	25,686	Bull/Bear Power(13)	Sell
	Sell	Sell		

Buy:06; Sell: 06;

Buy: 2; Sell: 4; Neutral: 2

Summary: **NEUTRAL**

Summary: **SELL**

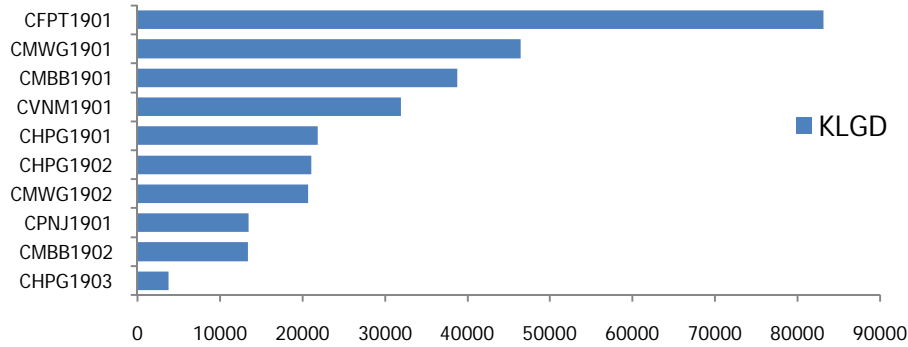
NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU CƠ SỞ

- HPG là công ty dẫn đầu thị trường thép tại Việt Nam, với sức khỏe tài chính và khả năng cạnh tranh mạnh mẽ. Công ty có giá thành sản xuất thấp hơn hẳn so với các đối thủ trong nước và nhiều DN nước ngoài.
- Tiềm năng tăng trưởng dài hạn của các dự án mới, đặc biệt là dự án Khu liên hợp thép Dung Quất, sẽ nâng cao đáng kể năng lực sản xuất và doanh thu của công ty - gấp đôi công suất của thép dài và sản phẩm HRC mới giúp HPG tấn công vào thị trường tôn mạ.
- Năm 2019, HPG tập trung vào mục tiêu thị phần thay vì tỷ suất lợi nhuận, tăng trưởng về sản lượng bán hàng và thị phần sẽ mở rộng đáng kể - thị phần sẽ tăng từ 23% hiện tại lên hơn 30%. Vì vậy triển vọng dài hạn của HPG là rất tích cực, do ngành thép Việt Nam còn nhiều tiềm năng.
- Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF), chúng tôi định giá cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 1 năm là 32.500 đồng (tăng 38,3% so với giá ngày 28/06).

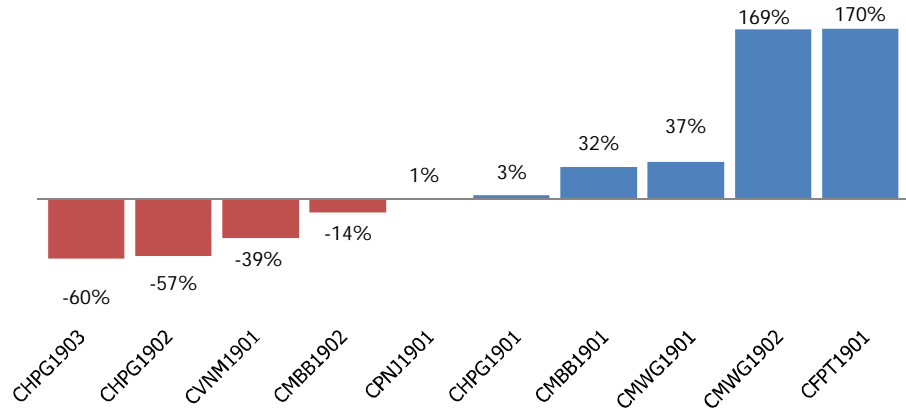
ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ



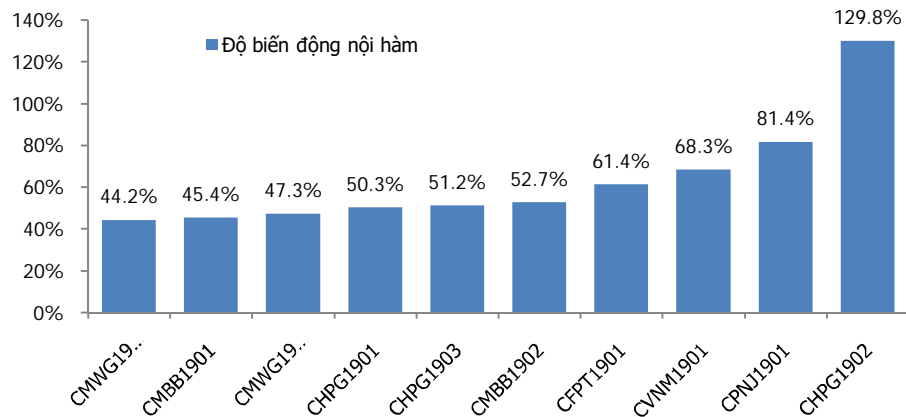
MÃ CW GIAO DỊCH NHIỀU NHẤT



THAY ĐỔI GIÁ CW SO VỚI GIÁ PHÁT HÀNH

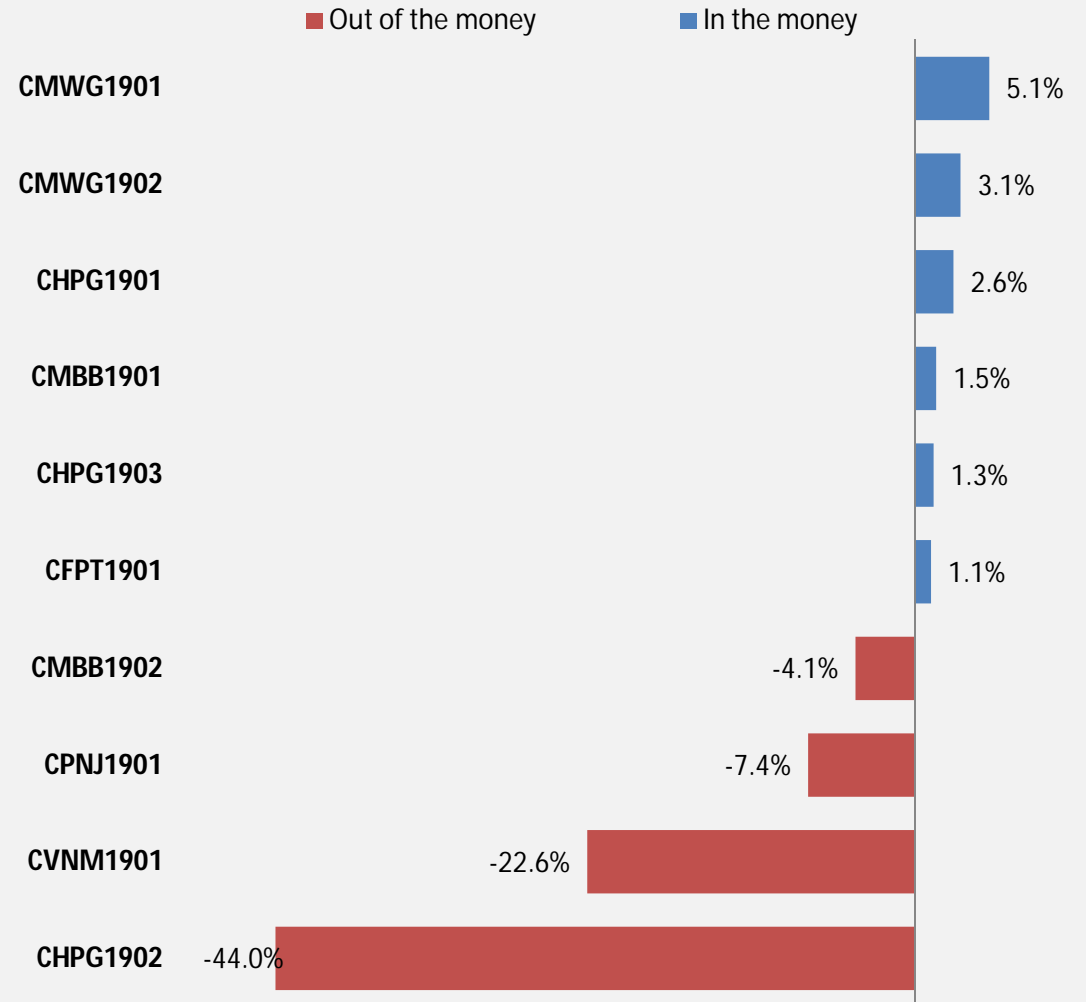


MÃ CW CÓ ĐỘ BIẾN ĐỘNG NỘI HÀM THẤP NHẤT



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

- Phiên đầu tiên sản phẩm chứng quyền có bảo đảm (CW được đưa vào giao dịch) chứng kiến đà hồi phục tích cực trên thị trường cơ sở, nhờ đó 6 trên 10 chứng quyền đóng cửa trong trạng thái có lãi (In the money). Trong đó chứng quyền CMWG1901 hiện đạt trạng thái lãi cao nhất 5,1%, và chứng quyền CHPG1902 có trạng thái lỗ thấp nhất là -44%.



CHUYỂN ĐỘNG COVERED WARRANTS TRONG NGÀY

Mã	NPH	CPCS	General Info					Price Guideline			Indicator								
			Tỷ lệ thực hiện (CQ : 1 CPCS)	Giá thực hiện (VND)	Ngày giao dịch cuối cùng	Giá cơ sở (VND)	Trạng thái lãi/lỗ	Giá đóng cửa của CQ	Giá lý thuyết theo BS	Đòn bẩy hiệu quả (lần)	Độ nhạy	Delta (%)	Hao mòn thời gian (%/ngày)	Độ biến động nội hàm (%)	Phần bù rủi ro (%)	Giá trị nội tại (VND)	Giá trị thời gian (VND)	KLGD	GTGD (Tỷ VND)
CFPT1901	VND	FPT	2.00	45,000	9/9/2019	45500	1.11%	2700	989	13.74	2.99	59.78%	-1.24%	61.41%	3.25%	250	2450	83144	1.71
CHPG1901	MBS	HPG	2.00	22,900	9/6/2019	23500	2.62%	1240	755	9.80	3.15	62.99%	-1.10%	50.30%	3.87%	300	940	21829	0.26
CHPG1902	KIS	HPG	5.00	41,999	12/9/2019	23500	-44.05%	810	0	21.23	0.00	0.10%	-20.05%	129.85%	78.72%	0	810	21007	0.17
CHPG1903	VPS	HPG	2.00	23,200	9/10/2019	23500	1.29%	1200	680	10.16	2.94	58.79%	-1.23%	51.23%	4.51%	150	1050	3735	0.04
CMBB1901	SSI	MBB	1.00	20,600	9/12/2019	20900	1.46%	1980	926	13.96	6.18	61.84%	-0.56%	45.38%	2.99%	300	1680	38765	0.75
CMBB1902	HSC	MBB	1.00	21,800	12/13/2019	20900	-4.13%	2760	761	11.95	4.35	43.52%	-0.48%	52.65%	7.95%	0	2760	13366	0.37
CMWG1901	BSC	MWG	4.00	88,300	9/5/2019	92800	5.10%	2600	1498	12.08	1.95	78.00%	-1.35%	47.30%	1.61%	1125	1475	46408	1.10
CMWG1902	VND	MWG	4.00	90,000	12/9/2019	92800	3.11%	3230	1634	9.56	1.68	67.36%	-1.01%	44.19%	4.03%	700	2530	20668	0.65
CPNJ1901	MBS	PNJ	5.00	78,800	9/6/2019	73000	-7.36%	1710	236	16.57	0.54	26.79%	-7.85%	81.39%	9.56%	0	1710	13407	0.23
CVNM1901	KIS	VNM	10.00	158,888	12/11/2019	123000	-22.59%	1220	41	17.05	0.06	5.62%	-16.17%	68.26%	29.51%	0	1220	31892	0.39

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 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.

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