

# COVERED WARRANTS – GIAO DỊCH THẬN TRỌNG

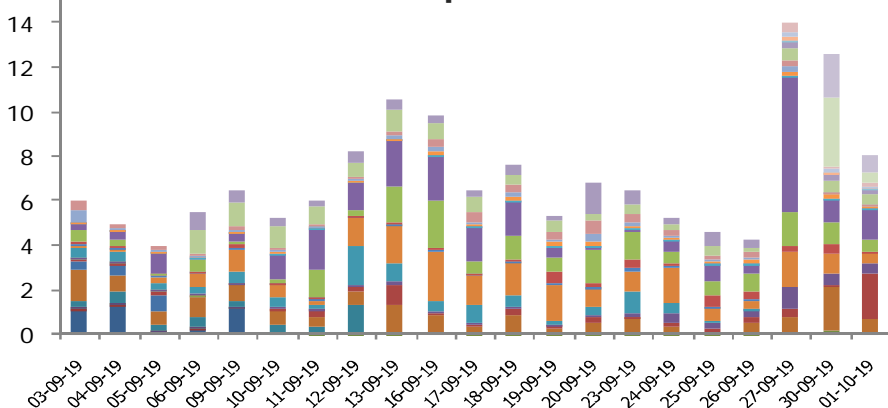
MBS Research | BẢN TIN COVERED WARRANTS | 01/10/2019



## THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	20
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	13
Phân bù rủi ro bình quân	18,67
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	4,15x
Ngày giao dịch cuối cùng trung bình	11-12-2019

## 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)	
CFPT1904	4	4	4	4	4	4,6
CFPT1903	4	4	4	4	4	4,6
CMWG1903	4	4	4	4	4	4,4
CMWG1902	4	4	4	4	4	4,2
CMWG1904	4	4	4	4	4	4

## NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

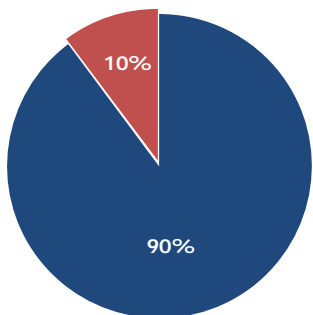
- Thị trường chứng quyền phiên có phiên giao dịch thận trọng dù thị trường cơ sở tăng tốt cũng như các mã cơ sở tiếp tục bứt phá mạnh mẽ như: MWG, FPT, MBB, REE,...các mã giảm hôm nay phần lớn do KIS phát hành, trong khi 2 “tân binh” mới chào sàn hôm qua vẫn giữ mức tăng tốt, bên cạnh đó CMBB1902 cũng rất đáng chú ý.
- Dừng lúc đóng cửa, đã có hơn 2,32 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị giao dịch đạt khoảng 8,08 tỷ đồng. So với phiên hôm qua, khối lượng CW giảm 40,5% và giá trị giao dịch giảm 36,2%. Thanh khoản thị trường thấp hơn so với bình quân 5 phiên trước đó 12,9% về khối lượng và 1% về giá trị. Độ rộng thị trường không tích cực, chỉ có 7 mã tăng trong khi có tới 10 mã giảm giá và 3 mã giữ nguyên tham chiếu.
- Thanh khoản thị trường ở nhóm các mã CW có thời gian đáo hạn còn lại từ 40 đến 70 ngày chiếm 24% toàn thị trường. Trong khi đó, nhóm CW trung hạn (từ 70 -110 ngày) giữ nguyên mức 74% và chỉ 2% còn lại thuộc về nhóm có thời gian đáo hạn trên 110 ngày. Với hoạt động chốt lời ở phiên này thì thanh khoản các mã tăng chỉ chiếm 24,8% trong khi 62% thuộc về các mã giảm.
- Dù các mã cơ sở đang có mức tăng tốt nhưng nhà đầu tư đã trở nên thận trọng khi các mã CW dựa theo cổ phiếu MWG hay FPT đã có mức tăng mạnh trong thời gian qua, 2 mã CW mới niêm yết là CMWG1905 và CMWG1906 cũng đang có mức tăng lần lượt 64,3% và 33% so với mức giá phát hành. Áp lực chốt lời đối với những mã CW dựa theo 2 cổ phiếu cơ sở này có thể tiếp diễn trong các phiên tới.

KHUYẾN NGHỊ - NĂM GIỮ		CMWG1903
Cổ phiếu cơ sở		MWG
Giá thực hiện		95000 đồng (ITM 25,49%)
Tỷ lệ thực hiện		5:1
Ngày giao dịch cuối cùng		24-12-2019
Số ngày còn lại		86 ngày

### CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CMWG1903

Tiêu chí	Điểm chất lượng
Đòn bẩy hiệu quả	3,01 lần
Độ nhạy	1,53
Hao mòn thời gian	0%
Độ biến động nội hàm	66,64%
Phần bù rủi ro	2,9%
<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 **NĂM GIỮ** đối với chứng quyền CMWG1903, dựa trên những luận điểm sau:

- Chứng quyền CMWG1903 hiện ghi nhận trạng thái lãi 25,49%. Đòn bẩy hiệu quả tiếp tục duy trì ở mức hấp dẫn, đạt 3,01 lần. Độ biến động nội hàm và phần bù rủi ro của CMWG1903 lần lượt ở mức 66,64% và 2,90% thuộc top 3CW có độ biến động nội hàm và phần bù rủi ro nhỏ nhất và toàn thị trường.
- Về kỹ thuật, cổ phiếu MWG vẫn duy trì xu hướng tăng giá trung hạn, các chỉ báo kỹ thuật cho tín hiệu mua củng cố 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 16,23% so với giá ngày 01/10).

### 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	8T2019
Doanh thu (tỷ vnd)	44.613	66.340	86.516	68.855
Lãi ròng (tỷ vnd)	1.577	2.206	2.879	2.697
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	15,92
P/B (lần) (TTM BVPS)	3,80	5,08	4,68	5,35

## 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	126,620	126,550	STOCH(9,6)	Overbought
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	Fear Greed	<b>Buy</b>
MA10	125,280	124,915	MACD(12,26)	<b>Buy</b>
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	ADX(14)	<b>Buy</b>
MA20	121,805	122,910	Williams %R	<b>Buy</b>
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	CCI(14)	<b>Buy</b>
MA50	116,786	115,934	MAOs	<b>Sell</b>
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	Momentum	<b>Sell</b>
MA100	104,222	108,053	Bollinger band	Overbought
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	ROC	<b>Buy</b>
MA200	94,846	99,701	PSAR	<b>Buy</b>
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>		

Buy: 12; Sell: 0;

Buy: 08; Sell: 02;

Summary: **BUY**Summary: **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.
- 8T2019, MWG ghi nhận 68.855 tỷ đồng DTT và 2.697 tỷ đồng LNST, tăng 17% và 37% so với cùng kỳ. 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 16,23% so với giá ngày 01/10).

## ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MWG

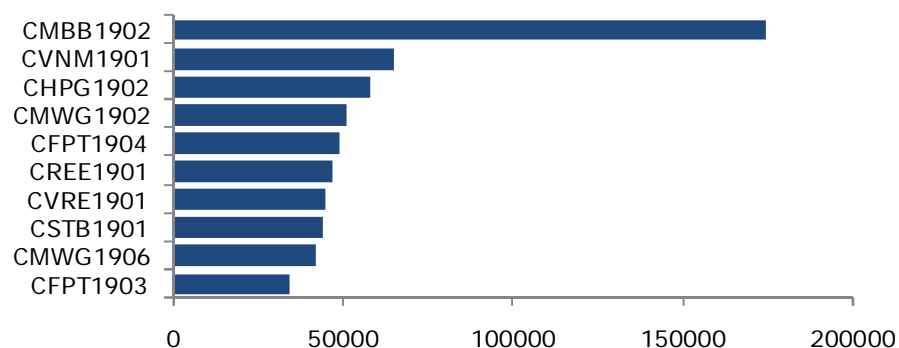
Đồ thị kỹ thuật cổ phiếu MWG  
Duy trì trend tăng giá



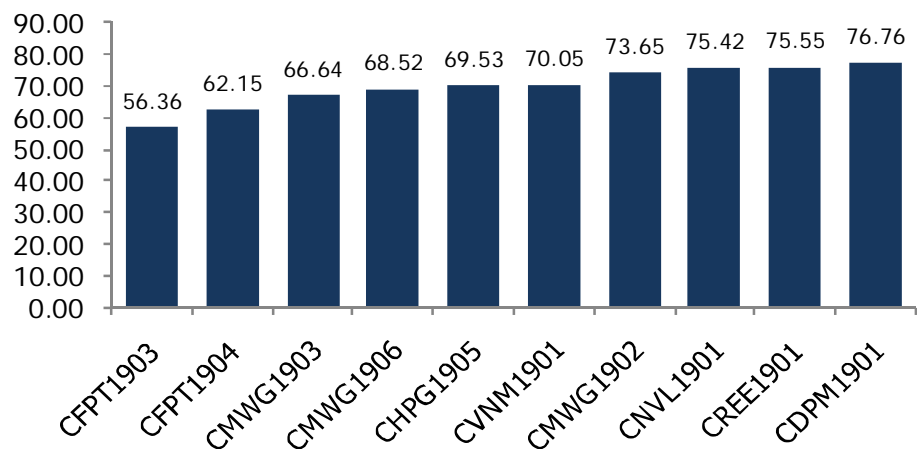
### 5 MÃ CW CÓ MỨC SINH LỜI T+3 CAO NHẤT

Mã CW	1 ngày (%)	3 ngày (%)	5 ngày (%)	YTD (%)
CMBB1902	4,33	13,89	17,14	48,55
CVRE1901	-6,67	5,00	-14,29	-42,47
CMWG1903	1,12	3,58	6,47	116,77
CFPT1903	0,74	2,81	8,77	123,03
CMWG1904	1,34	2,59	10,18	114,18

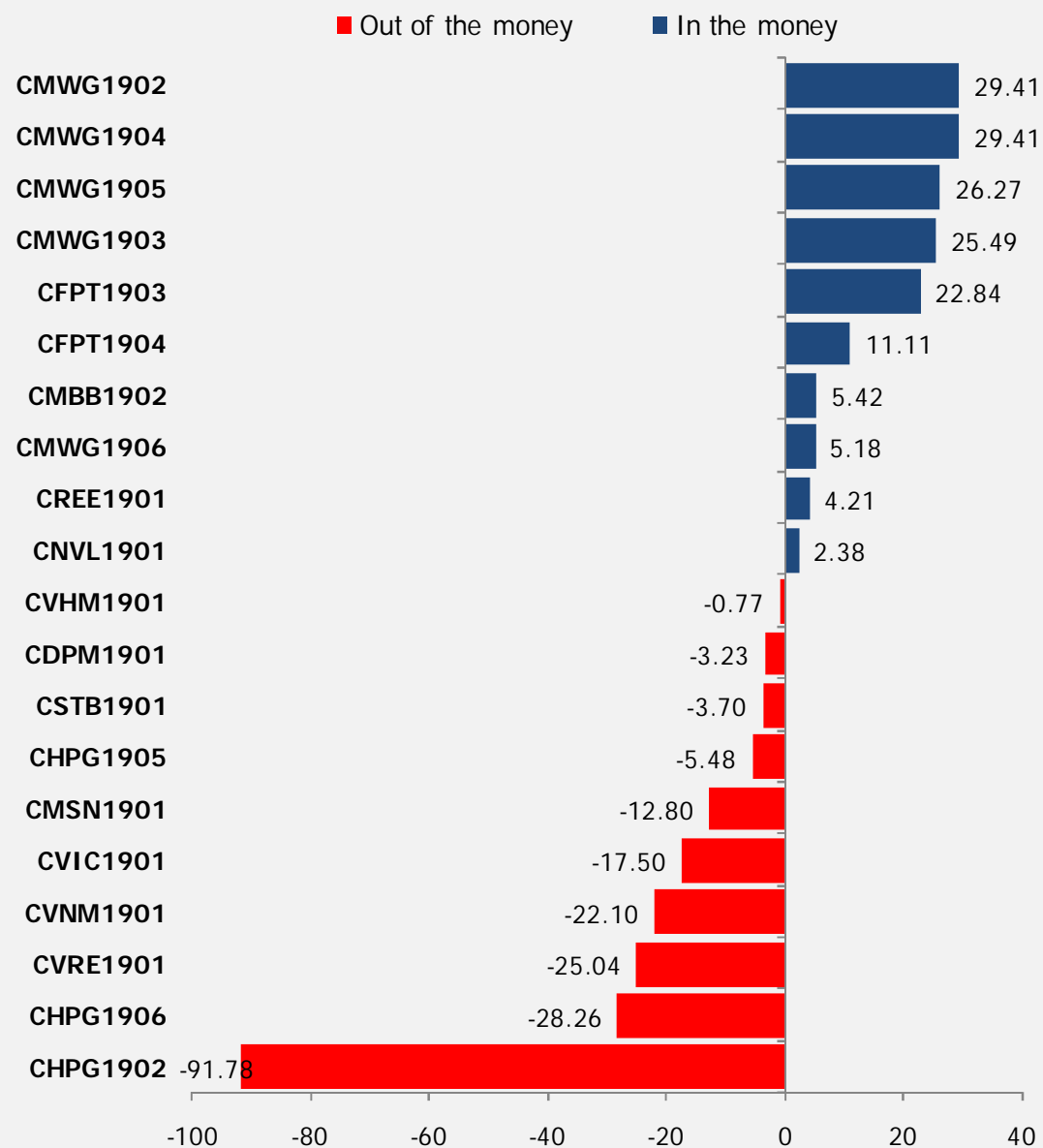
### 10 MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



### 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 (%)	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
1	CDPM1901	KIS	DPM	1,00	13.988	7-1-20	13.550	1,50	1.980	2,06	521	-3,23	3,75	0,72	54,84	-0,02	76,76	17,85	5.750	0,01
2	CFPT1903	SSI	FPT	0,98	45.140	26-12-19	58.500	1,39	15.010	0,74	13.631	22,84	3,40	7,93	85,68	0,00	56,36	2,34	33.790	0,50
3	CFPT1904	MBS	FPT	3,00	52.000	15-11-19	58.500	1,39	2.970	0,00	2.212	11,11	4,83	1,83	73,60	-0,01	62,15	4,12	146.800	0,43
4	CHPG1902	KIS	HPG	5,00	41.999	9-12-19	21.900	-0,23	170	-10,53	0	-91,78	4,38	0,00	17,02	-99119	120,99	95,66	291.700	0,05
5	CHPG1905	SSI	HPG	1,00	23.100	26-12-19	21.900	-0,23	2.520	0,0	801	-5,48	4,41	0,81	50,72	-0,02	69,53	16,99	18.300	0,05
6	CHPG1906	KIS	HPG	2,00	28.088	12-11-19	21.900	-0,23	480	-11,11	3	-28,26	6,05	0,00	26,51	-4	91,17	32,64	5.450	0,00
7	CMBB1902	HSC	MBB	0,93	20.185	13-12-19	23.050	1,10	4.100	4,33	1.500	5,42	3,55	1,16	63,22	-0,01	84,23	12,36	161.010	0,65
8	CMSN1901	KIS	MSN	5,00	88.888	12-11-19	78.800	0,38	1.270	-4,51	35	-12,80	5,14	0,02	41,43	-0,63	92,14	20,86	71.900	0,09
9	CMWG1902	VND	MWG	4,00	90.000	9-12-19	127.500	1,11	10.000	-3,29	9.375	29,41	2,84	2,09	89,15	0,00	73,65	1,96	205.450	2,05
10	CMWG1903	HSC	MWG	5,00	95.000	24-12-19	127.500	1,11	7.240	1,12	6.505	25,49	3,01	1,53	85,42	0,00	66,64	2,90	76.240	0,55

## 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
11	CMWG1904	SSI	MWG	1,00	90.000	26-12-19	127.500	1,11	41.550	1,34	37.505	29,41	2,65	7,80	86,39	0,00	77,46	3,18	33.690	1,39
12	CMWG1905	VCI	MWG	5,00	94.000	5-12-19	127.500	1,11	9.200	14,86	6.701	26,27	2,19	1,15	79,06	0,00	137,76	9,80	57.240	0,49
13	CMWG1906	MBS	MWG	5,00	120.900	12-12-19	127.500	1,11	3.790	1,07	1.850	5,18	4,22	0,61	62,79	-0,01	68,52	9,69	208.530	0,79
14	CNVL1901	KIS	NVL	4,00	62.088	5-2-20	63.600	-0,31	2.980	-0,33	940	2,38	3,25	0,48	60,94	-0,01	75,42	16,36	18.240	0,05
15	CREE1901	MBS	REE	3,00	37.550	15-11-19	39.200	2,75	1.700	0,00	790	4,21	4,73	0,48	61,55	-0,02	75,55	8,80	141.010	0,24
16	CSTB1901	KIS	STB	1,00	10.888	7-1-20	10.500	-0,47	1.520	-2,56	253	-3,70	3,76	0,45	54,43	-0,03	76,97	18,17	44.300	0,07
17	CVHM1901	KIS	VHM	4,00	89.888	5-2-20	89.200	-0,11	4.050	-3,11	1.221	-0,77	3,23	0,44	58,60	-0,01	78,60	18,93	23.460	0,10
18	CVIC1901	KIS	VIC	5,00	140.888	12-11-19	119.900	0,08	1.320	-3,65	4	-17,50	6,12	0,00	33,67	-8,05	82,31	23,01	47.870	0,06
19	CVNM1901	KIS	VNM	9,84	156.285	11-12-19	128.000	-1,31	710	-10,13	2	-22,10	5,78	0,00	31,54	-5,99	70,05	27,55	639.220	0,46
20	CVRE1901	KIS	VRE	2,00	40.888	12-11-19	32.700	-1,21	840	-6,67	0	-25,04	5,77	0,00	29,64	-52,28	92,56	30,18	89.080	0,07

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>