

COVERED WARRANTS – VÒNG XOÁY CẮT LỖ

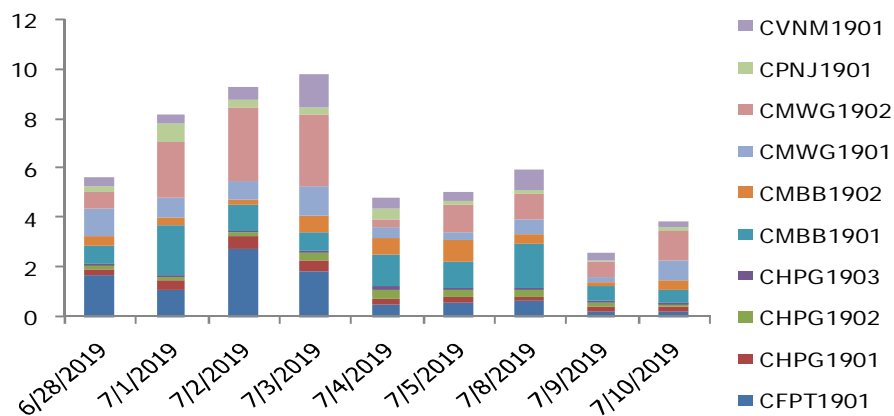
MBS Research | BẢN TIN COVERED WARRANTS | 10/07/2019



THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	10
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	6
Phân bù rủi ro bình quân	26,92
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	3,73x
Ngày giao dịch cuối cùng trung bình	11/9/2019

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	2	2	2	2	2	4,2
CMWG1902	2	2	2	2	2	4
CMBB1902	2	2	2	2	0	3,6
CMWG1901	2	2	2	1	0	3,4
CFPT1901	2	2	2	0	0	3

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

- Thị trường chứng quyền tiếp tục ngược dòng so với thị trường cơ sở sang phiên thứ 2. Đà giảm của các mã CW đang tăng lên theo các vòng quay T+, thanh khoản phiên này tăng lên cùng mặt bằng CW bị thiệt hại cho thấy việc lướt sóng đang phải đối mặt với vòng xoáy cắt lỗ. Khối ngoại phiên này mua ròng ở mã CHPG1901 và CMBB1902, trong khi vẫn bán ròng ở các mã CW như: CHPG1902 và CVNM1901.
- Lúc đóng cửa, đã có hơn 1,41 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị giao dịch đạt khoảng 3,86 tỷ đồng. So với phiên cuối tuần trước, khối lượng CW tăng 4,9% trong khi giá trị giao dịch tăng tới 47%. Cổ phiếu cơ sở MWG tăng mạnh 2 phiên gần đây đã giúp các chứng quyền phát hành theo mã này tăng lần lượt 10% - 13%, qua đó đưa CMWG1901 tăng tới 73% và CMWG1902 tăng hơn 36% kể từ khi niêm yết. Hệ số tăng giảm phiên này tiếp tục ở mức kém, ngoài 2 mã CW phát hành theo cổ phiếu MWG tăng điểm thì chỉ có thêm CFPT1901 tăng nhẹ, có tới 5 mã giảm và 2 mã giữ mức tham chiếu.
- Dòng tiền phiên này đã có sự lan tỏa chứ không co cụm như các phiên trước. Theo đó, CMBB1901 chiếm 32% toàn thị trường, tiếp theo là CMBB1902 (18,5%), CMWG1902 (11,7%),...
- Theo thống kê, việc trading theo T+ đang đối mặt với vòng xoáy cắt lỗ nếu nhà đầu tư không nắm giữ kể từ phiên giao dịch đầu tiên. Thanh khoản trong 2 phiên gần đây cũng chỉ bằng một nửa so với bình quân 7 phiên trước đó và độ rộng thị trường cũng đang kém dần giúp các mã CW trở về gần với giá trị lý thuyết, thị trường đã hạ nhiệt nhanh chóng và mức độ phân hóa ngày càng rõ nét. Mùa báo có kết quả bán niên sẽ dần lộ diện trong thời gian tới, các cổ phiếu có kết quả khả quan sẽ giúp các CW hồi phục trở lại.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

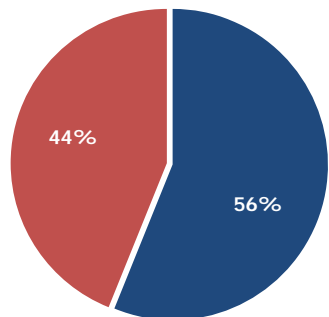
Dòng tiền sẽ ưu tiên các mã có thanh khoản, vì vậy nhà đầu tư nên lựa chọn những mã có thanh khoản tốt, với cổ phiếu cơ sở còn nhiều upside và chỉ số kỹ thuật CW ở mức hợp lý.

KHUYẾN NGHỊ - MUA		CMWG1901
Cổ phiếu cơ sở		MWG
Giá thực hiện		88300 đồng (ITM 10,26%)
Tỷ lệ thực hiện		4:1
Ngày giao dịch cuối cùng		5/9/2019
Số ngày còn lại		61 ngày

CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CMWG1901

Tiêu chí	Điểm chất lượng
Đòn bẩy hiệu quả	3,76 lần
Độ nhạy	0,99
Hao mòn thời gian	-0,01%
Độ biến động nội hàm	81,21%
Phần bù rủi ro	8,03%
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



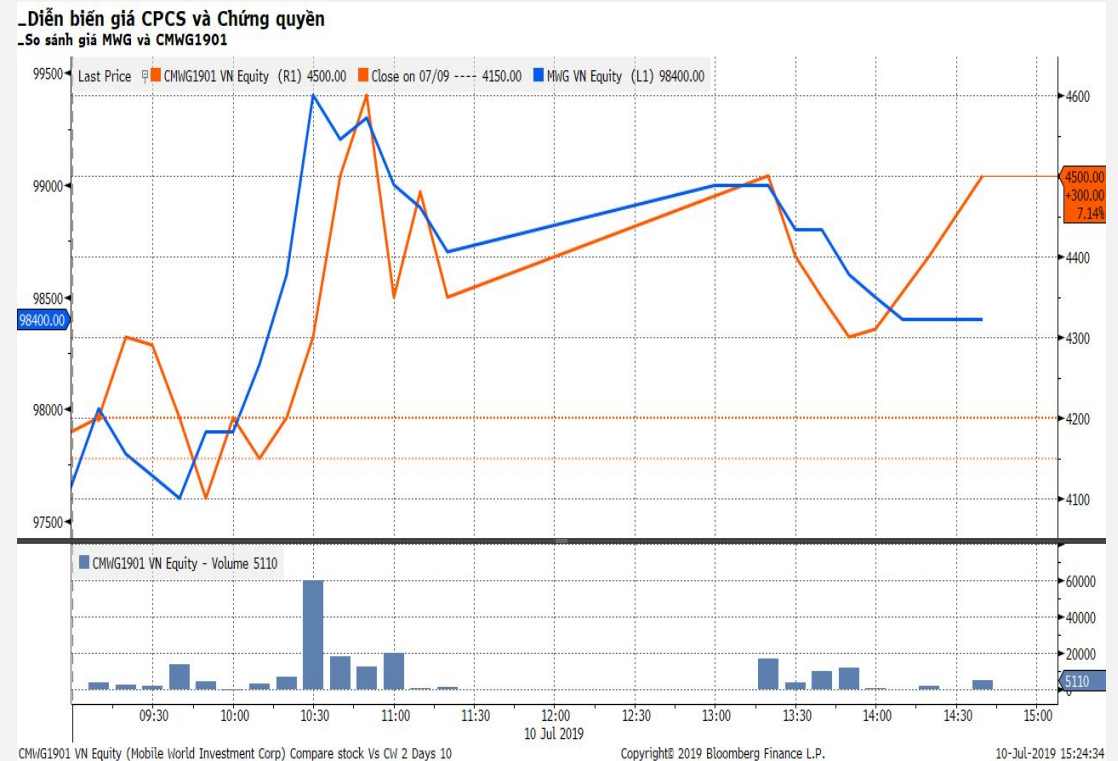
■ Giá trị nội tại (VND)
■ Giá trị thời gian (VND)

KHUYẾN NGHỊ CHỨNG QUYỀN

Chúng tôi khuyến nghị mua đối với CW CMWG1901, dựa trên các luận điểm sau:

- CW đang ở trạng thái ITM +10,26%, cao nhất trong 10 chứng quyền. Đòn bẩy hiệu quả hiện khá hấp dẫn, đạt 3,76 lần. Bên cạnh đó, phần bù rủi ro 8,03% - thấp nhất trong 10 CW.
- Về kỹ thuật, cổ phiếu MWG duy trì xu hướng tăng trong trung hạn, các chỉ báo kỹ thuật cho tín hiệu mua mạnh củng cố đà tăng của cổ phiếu.
- Về cơ bản, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 1 năm là 110.500 đồng (tăng 12,3% so với giá ngày 10/07), theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF).

ĐỒ THỊ CHỨNG QUYỀN



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

MWG	2016	2017	2018	Q1 2019
Doanh thu (tỷ vnd)	44.613	66.340	86.516	25.017
Lãi ròng (tỷ vnd)	1.577	2.206	2.879	1.040
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	13,52
P/B (lần) (TTM BVPS)	3,80	5,08	4,68	4,29

CHỈ TIÊU KỸ THUẬT

Các đường trung bình động		Chỉ báo kỹ thuật		Hành động
Kỳ	SMA	EMA	RSI(14)	Buy
MA5	96,120	96,478	STOCH(9,6)	Overbought
	Buy	Buy	STOCHRSI(14)	Overbought
MA10	95,020	95,104	MACD(12,26)	Buy
	Buy	Buy	ADX(14)	Buy
MA20	92,555	93,208	Williams %R	Overbought
	Buy	Buy	CCI(14)	Buy
MA50	88,828	90,199	ATR(14)	High Volatility
	Buy	Buy	Highs/Lows(14)	Buy
MA100	87,301	88,416	Ultimate Oscillator	Buy
	Buy	Buy	ROC	Buy
MA200	87,251	87,454	Bull/Bear Power(13)	Buy
	Buy	Buy		

Buy: 12; Sell: 0;

Buy: 8; Sell: 0; Neutral: 0

Summary: **BUY**

Summary: **STRONG BUY**

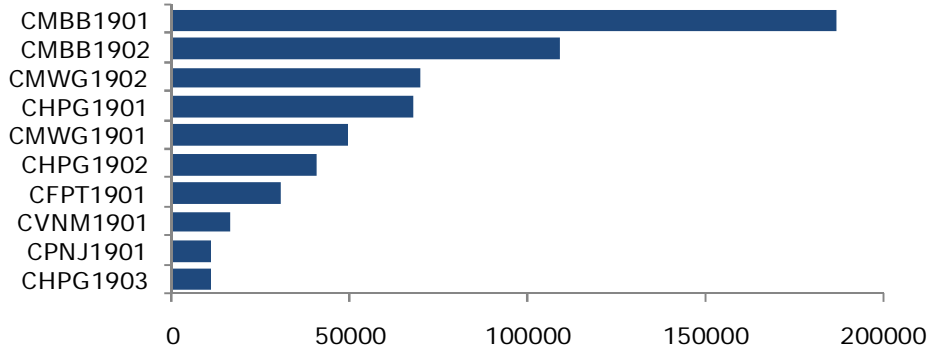
NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MWG

- 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 hơn 1,4 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. 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.
- Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF), chúng tôi định giá cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 1 năm là 110.500 đồng (tăng 12,3% so với giá ngày 10/07).

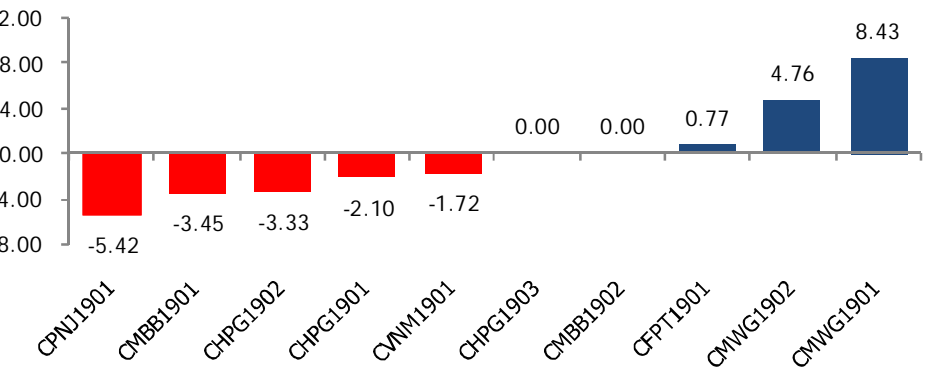
ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MWG



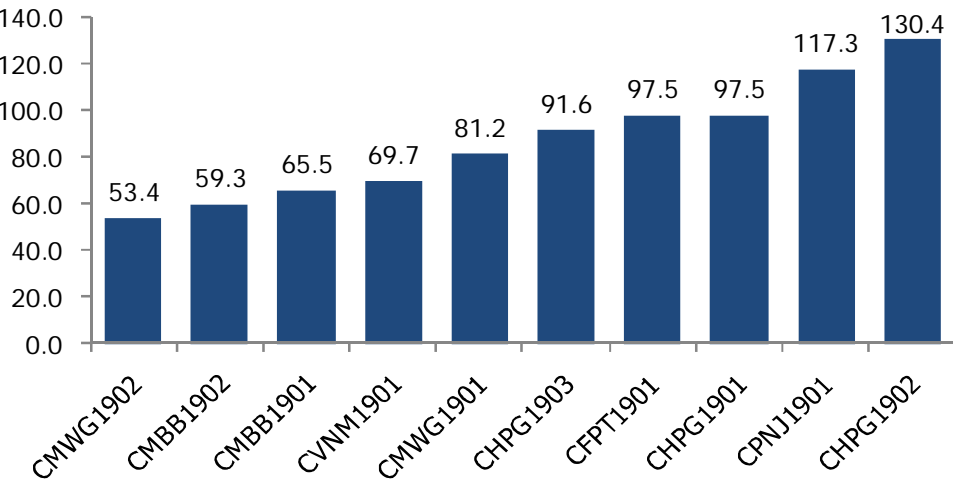
MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



THAY ĐỔI GIÁ CW SO VỚI PHIÊN TRƯỚC

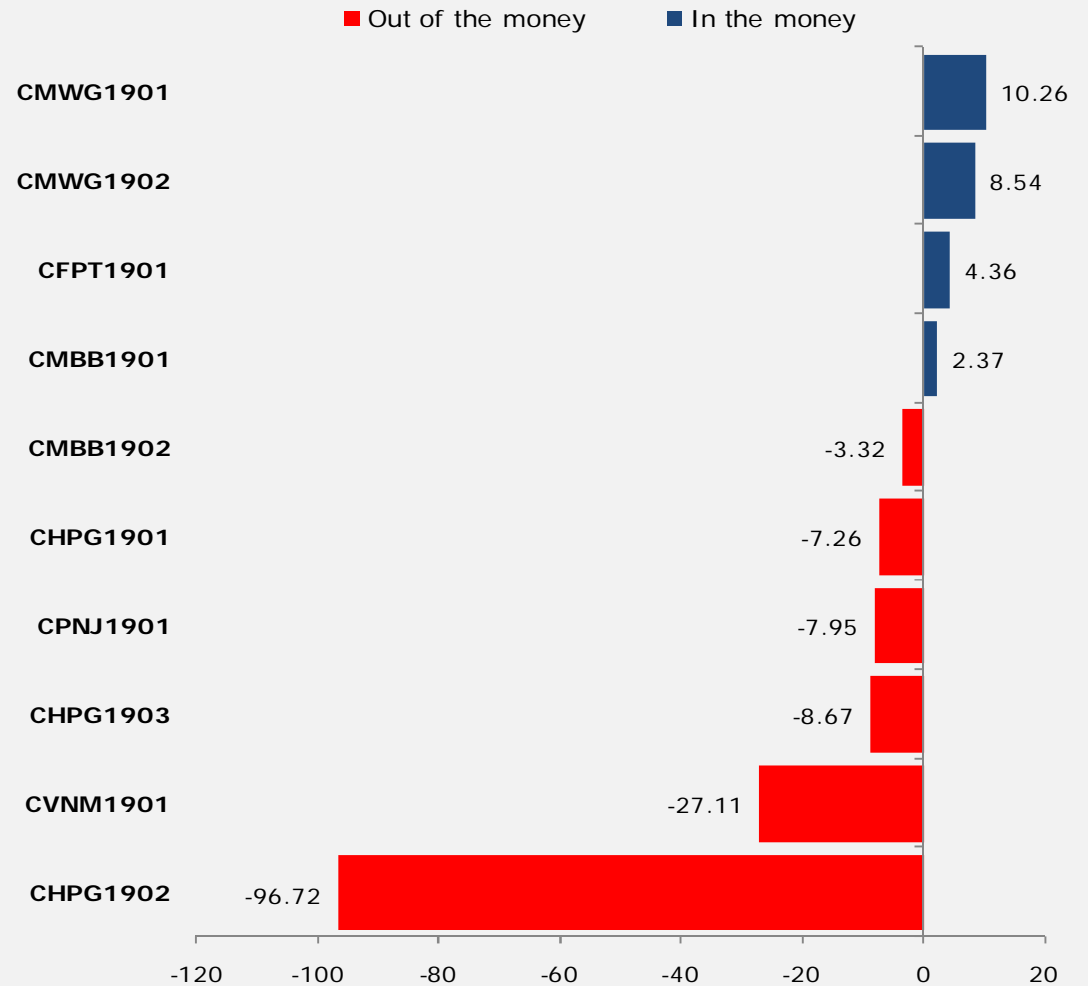


MÃ CW CÓ ĐỘ BIẾN ĐỘNG NỘI HÀM THẤP NHẤT



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

Tương tự phiên trước, thị trường giao dịch CW ngày hôm nay ghi nhận 5 mã CW giảm giá, 2 mã đứng tham chiếu và 3 mã tăng giá, khiến sự khác biệt trạng thái lãi/lỗ của các chứng quyền trên thị trường tiếp tục sâu sắc hơn. 40% số chứng quyền được giao dịch trên sàn đang trong trạng thái lãi. Trong đó dẫn đầu vẫn là CMWG1901 (In the money +10,26%), và xếp sau cùng là CHPG1902 (Out of the money -96,72%).



CHUYỂN ĐỘNG COVERED WARRANTS TRONG NGÀY

General Info						Price Guideline					Indicator								
Mã	NPH	CPCS	Tỷ lệ thực hiện	Giá thực hiện	Ngày GD cuối cùng	Giá cơ sở (VND)	+/- %	Giá đóng cửa	+/- %	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)
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
CFPT1901	VND	FPT	2	45.000	9/9/2019	47.050	0,64	3.950	0,77	1058	4,36	3,53	0,79	59,28	-0,02	97,45	12,43	60580	0,24
CHPG1901	MBS	HPG	2	22.900	6/9/2019	21.350	0,00	1.400	-2,10	191	-7,26	3,89	0,35	51,05	-0,07	97,48	20,37	135710	0,20
CHPG1902	KIS	HPG	5	41.999	9/12/2019	21.350	0,00	580	-3,33	0	-96,72	2,60	0,00	35,38	-421,90	130,43	110,30	204690	0,12
CHPG1903	VPS	HPG	2	23.200	10/9/2019	21.350	0,00	1.270	0,00	163	-8,67	4,12	0,31	49,00	-0,08	91,57	20,56	21380	0,03
CMBB1901	SSI	MBB	1	20.600	12/9/2019	21.100	-0,47	2.800	-3,45	942	2,37	4,46	1,99	59,16	-0,02	65,54	10,90	186960	0,54
CMBB1902	HSC	MBB	1	21.800	13/12/2019	21.100	-0,47	3.000	0,00	654	-3,32	3,83	1,19	54,51	-0,02	59,31	17,54	109040	0,33
CMWG1901	BSC	MWG	4	88.300	5/9/2019	98.400	1,44	4.500	8,43	2576	10,26	3,76	0,99	68,87	-0,01	81,21	8,03	197080	0,85
CMWG1902	VND	MWG	4	90.000	9/12/2019	98.400	1,44	4.400	4,76	2444	8,54	3,73	0,93	66,66	0,00	53,43	9,35	278340	1,23
CPNJ1901	MBS	PNJ	5	78.800	6/9/2019	73.000	-0,82	2.270	-5,42	139	-7,95	3,34	0,06	51,85	-0,15	117,27	23,49	55360	0,13
CVNM1901	KIS	VNM	10	158.888	11/12/2019	125.000	0,00	1.140	-1,72	9	-27,11	4,02	0,00	36,66	-0,75	69,70	36,23	165850	0,20

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, với giả định <i>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.</i>

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