

# COVERED WARRANTS – TIẾP TỤC CẢNH “CHỢ CHIỀU”

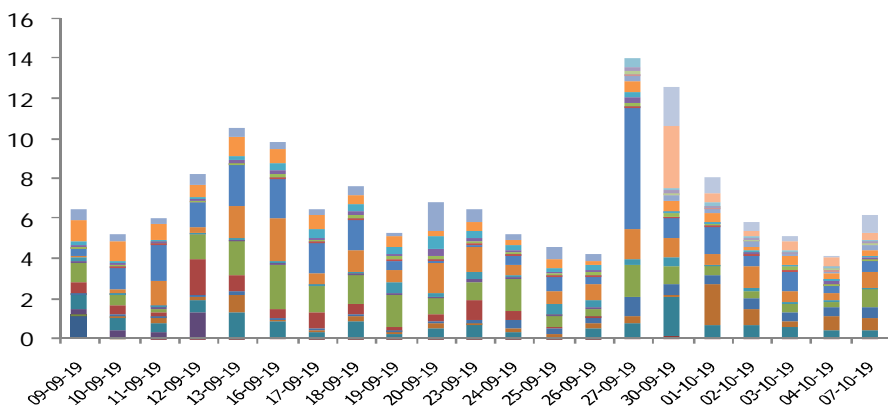
MBS Research | BẢN TIN COVERED WARRANTS | 07/10/2019



## THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	20
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	13
Phân bù rủi ro bình quân	20,03
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	4,37x
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)	
CFPT1903	4	4	4	4	4	4,6
CMWG1902	4	4	4	4	4	4
CMWG1903	4	4	4	4	4	4
CFPT1904	4	4	4	4	4	4
CMWG1906	4	4	4	4	4	3,8

## NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

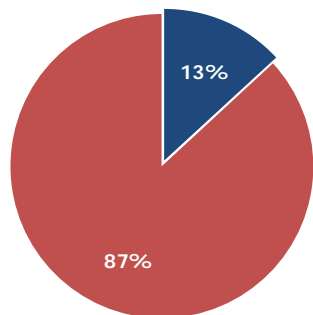
- Thị trường chứng quyền phiên tiếp tục trượt dốc khi đa số các mã cơ sở đều giảm điểm phiên này khiến các mã CW tiếp tục giảm trên diện rộng. Rủi ro cắt lỗ tiếp tục gia tăng trong khi thanh khoản thị trường tiếp tục đi xuống khiến thị trường giao dịch trong những phiên vừa qua như cảnh “chợ chiều”.
- Dừng lúc đóng cửa, đã có hơn 2,50 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị giao dịch đạt khoảng 6,19 tỷ đồng. So với phiên cuối tuần trước, khối lượng CW tăng 20,7% và giá trị giao dịch tăng 48,3%. Thanh khoản thị trường thấp hơn so với bình quân 5 phiên trước đó 5,4% về khối lượng và 14% về giá trị. Tiếp tục là một phiên giảm trên diện rộng, đây đã là phiên thứ 6 liên tiếp tỷ lệ các mã tăng chưa phiên nào vượt mức 40%, tỷ lệ bình quân chỉ đạt 21,7%.
- Thanh khoản thị trường chủ yếu tập trung ở nhóm có thời gian đáo hạn còn lại từ 40 đến 70 ngày và từ 70 đến 110 ngày, lần lượt chiếm tỷ trọng 71% và 18%. Đáng chú ý là chuỗi lỗ T3 bình quân đã lên con số 13 phiên liên tiếp, trong 2 phiên vừa qua lượng hàng về tài khoản cũng chỉ có lại ở 2 mã là CDPM1901 và CVNM1901.
- Nhìn chung, thị trường có thể vẫn tiếp tục ảm đạm trong các phiên tới khi mà thị trường cơ sở cũng đang trong nhịp điều chỉnh. Rủi ro đang ở mức cao thì việc đứng ngoài quan sát cũng là một chiến lược đầu tư không tệ, “dễ thì làm, khó ăn thì nhà” đó cũng là cách quản trị rủi ro.

CẬP NHẬT THÔNG TIN		CMWG1906
Cổ phiếu cơ sở		MWG
Giá thực hiện		120900 đồng (ITM 1,71%)
Tỷ lệ thực hiện		5:1
Ngày giao dịch cuối cùng		12-12-2019
Số ngày còn lại		73 ngày

### CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CMWG1906

Tiêu chí	Điểm chất lượng
Đòn bẩy hiệu quả	4,48 lần
Độ nhạy	0,46
Hao mòn thời gian	-0,02%
Độ biến động nội hàm	68,88%
Phần bù rủi ro	11,3%
<b>Tổng điểm chất lượng</b>	<b>Khá</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)

### CẬP NHẬT THÔNG TIN CHỨNG QUYỀN

- Chứng quyền CMWG1906 hiện đang ghi nhận trạng thái lãi 1,71%. Tuy nhiên đòn bẩy hiệu quả ở mức rất hấp dẫn, đạt 4,48 lần – cao hơn so với trung bình toàn thị trường. Thời gian giao dịch của chứng quyền còn tương đối dài (73 ngày). Trong khi đó, độ biến động nội hàm và phần bù rủi ro của CMWG1906 lần lượt ở mức 68,88% và 11,30%.
- Về kỹ thuật, cổ phiếu MWG vẫn nằm trong nhịp điều chỉnh kỹ thuật thuộc xu hướng tăng giá trung và dài hạn.
- Về cơ bản, bằng 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 22,48% so với giá ngày 07/10).

### ĐỒ THỊ CHỨNG QUYỀN

Diễn biến giá CPCS và Chứng quyền  
So sánh giá MWG và CMWG1906



## CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

MWG	2016	2017	2018	8T2019
Doanh thu (tỷ VNĐ)	44.613	66.340	86.516	68.855
Lãi ròng (tỷ VNĐ)	1.577	2.206	2.879	2.697
EPS (VNĐ)	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	15,33
P/B (lần) (TTM BVPS)	3,80	5,08	4,68	5,14

## 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>Neutral</b>
MA5	124.360	123.539	STOCH(9,6)	<b>Sell</b>
	<b>Sell</b>	<b>Sell</b>	Fear Greed	<b>Sell</b>
MA10	124.940	124.048	MACD(12,26)	<b>Sell</b>
	<b>Sell</b>	<b>Sell</b>	ADX(14)	<b>Buy</b>
MA20	123.160	122.900	Williams %R	<b>Overbought</b>
	<b>Sell</b>	<b>Sell</b>	CCI(14)	<b>Sell</b>
MA50	118.054	117.259	MAOs	<b>Sell</b>
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	Momentum	<b>Sell</b>
MA100	105.773	109.046	Bollinger band	<b>Sell</b>
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	ROC	<b>Buy</b>
MA200	94.859	100.277	PSAR	<b>Sell</b>
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>		

Buy:06; Sell: 06;

Buy: 02; Sell: 08;

Summary: **BUY**Summary: **SELL**

## 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 22,48% so với giá ngày 07/10).

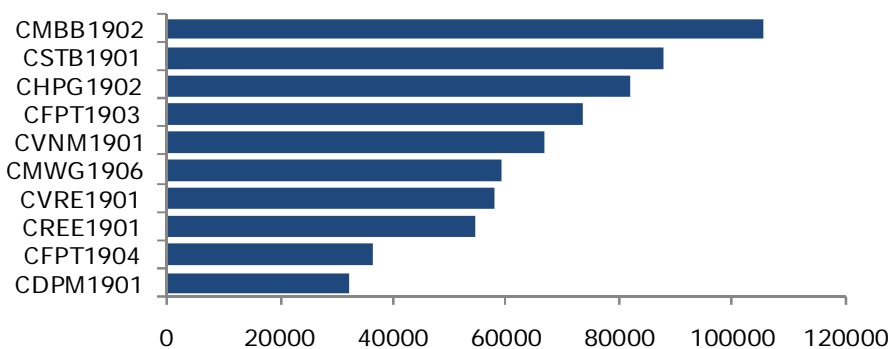
## ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MWG

 Đồ thị kỹ thuật cổ phiếu MWG  
 Điều chỉnh kỹ thuật

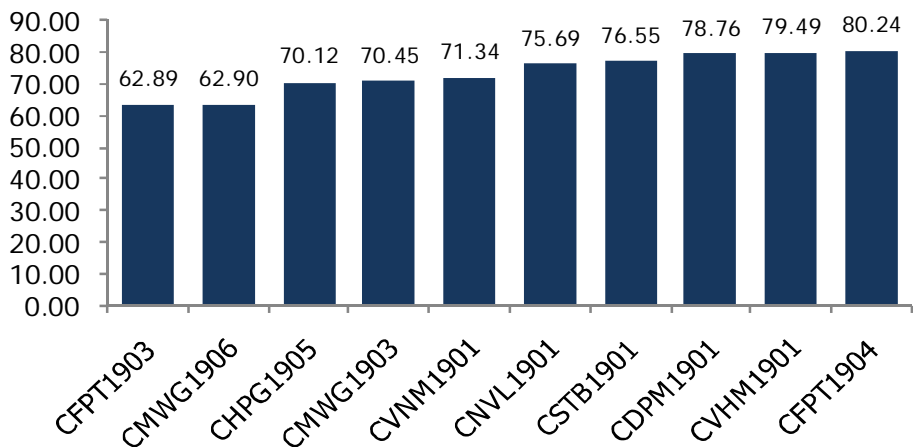

### 5 MÃ CW CÓ MỨC SINH LỜI T+3 CAO NHẤT

Mã CW	1 ngày (%)	3 ngày (%)	5 ngày (%)	YTD (%)
CMSN1901	-12,84	90,00	-28,57	-45,09
CDPM1901	3,08	26,49	20,62	12,50
CVNM1901	-1,39	10,94	-10,13	-41,80
CSTB1901	0,69	-1,35	-6,41	-10,43
CVHM1901	-2,70	-1,49	-5,02	-5,25

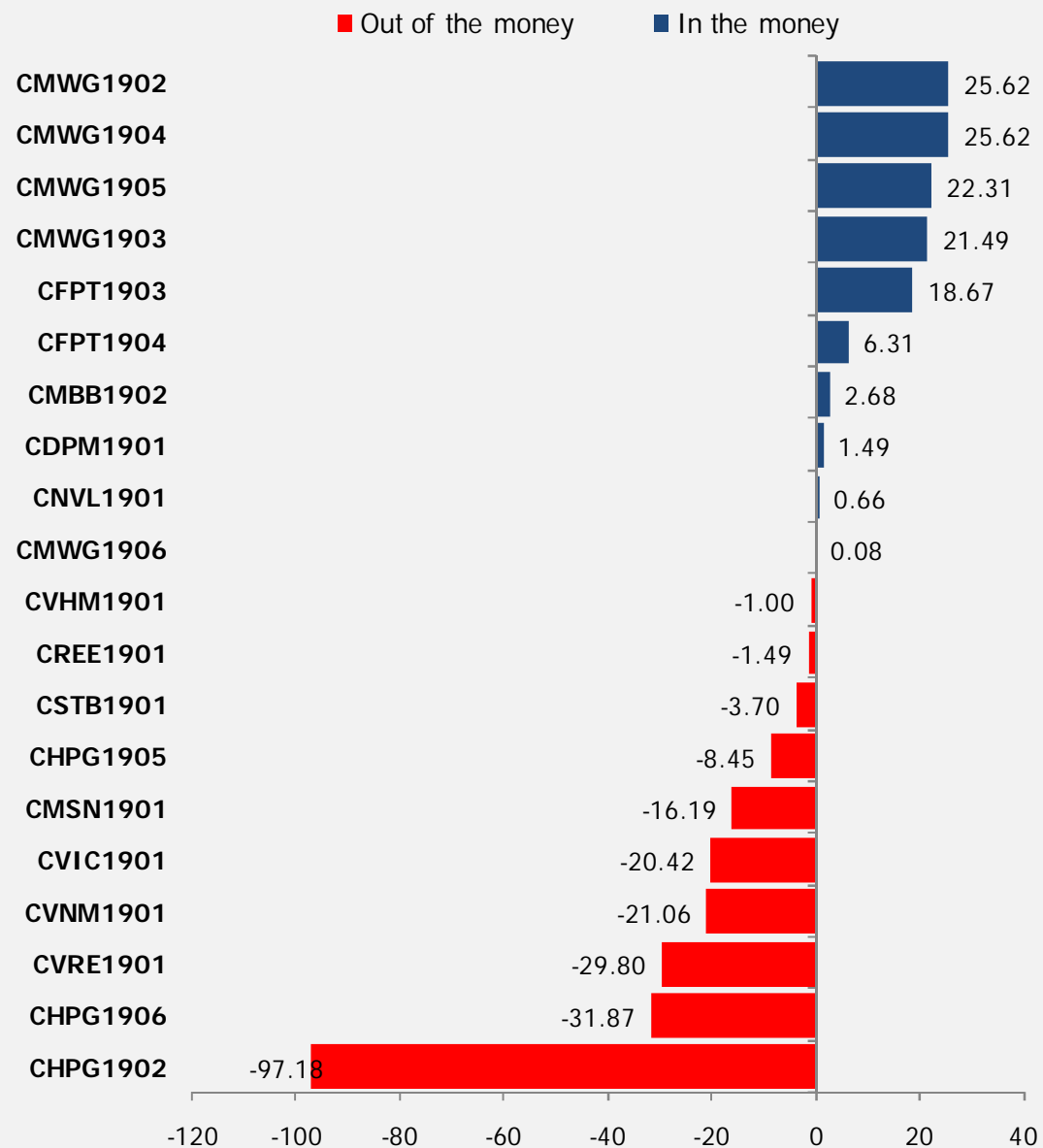
### 10 MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



### 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	14.200	0,35	2.340	3,08	864	1,49	3,60	1,10	59,39	-0,01	78,76	14,99	32.210	0,08
2	CFPT1903	SSI	FPT	0,98	45.140	26-12-19	55.500	-2,29	12.800	-7,91	10.607	18,67	3,53	6,74	79,83	0,00	62,89	3,96	72.190	0,98
3	CFPT1904	MBS	FPT	3,00	52.000	15-11-19	55.500	-2,29	2.600	-9,41	1.309	6,31	4,60	1,08	64,59	-0,02	80,24	7,75	110.080	0,29
4	CHPG1902	KIS	HPG	5,00	41.999	9-12-19	21.300	-0,23	140	-6,67	0	-97,18	4,57	0,00	15,02	-1464370	124,02	100,46	409.510	0,05
5	CHPG1905	SSI	HPG	1,00	23.100	26-12-19	21.300	-0,23	2.150	-1,4	547	-8,45	4,67	0,60	47,09	-0,03	70,12	18,54	20.030	0,04
6	CHPG1906	KIS	HPG	2,00	28.088	12-11-19	21.300	-0,23	330	-10,81	1	-31,87	6,87	0,00	21,27	-20	90,86	34,97	43.580	0,01
7	CMBB1902	HSC	MBB	0,93	20.185	13-12-19	22.400	-1,10	3.950	0,00	1.011	2,68	3,45	0,78	60,77	-0,03	94,35	14,96	97.700	0,37
8	CMSN1901	KIS	MSN	5,00	88.888	12-11-19	76.500	-1,16	950	-12,8	9	-16,19	5,80	0,01	35,98	-2,52	91,75	22,40	45.510	0,05
9	CMWG1902	VND	MWG	4,00	90.000	9-12-19	121.000	-1,63	8.800	-6,08	7.751	25,62	2,90	1,86	84,34	0,00	84,49	3,47	75.360	0,68
10	CMWG1903	HSC	MWG	5,00	95.000	24-12-19	121.000	-1,63	6.200	-7,60	5.215	21,49	3,17	1,37	81,19	0,00	70,45	4,13	125.140	0,79

## 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	121.000	-1,63	38.000	-2,54	31.018	25,62	2,59	6,63	81,21	0,00	93,15	5,79	16.180	0,59
12	CMWG1905	VCI	MWG	5,00	94.000	5-12-19	121.000	-1,63	7.020	-11,14	5.404	22,31	2,71	1,21	78,67	0,00	105,56	6,69	54.350	0,39
13	CMWG1906	MBS	MWG	5,00	120.900	12-12-19	121.000	-1,63	2.660	-16,88	1.014	0,08	5,06	0,42	55,60	-0,02	62,90	10,91	295.380	0,83
14	CNVL1901	KIS	NVL	4,00	62.088	5-2-20	62.500	-1,73	2.760	-6,44	756	0,66	3,36	0,41	59,28	-0,01	75,69	17,00	19.470	0,06
15	CREE1901	MBS	REE	3,00	37.550	15-11-19	37.000	-1,07	1.400	-7,28	360	-1,49	4,76	0,23	54,06	-0,05	87,90	12,84	163.100	0,24
16	CSTB1901	KIS	STB	1,00	10.888	7-1-20	10.500	0,96	1.460	0,69	244	-3,70	3,88	0,45	54,02	-0,04	76,55	17,60	87.750	0,13
17	CVHM1901	KIS	VHM	4,00	89.888	5-2-20	89.000	-0,22	3.970	-2,70	1.154	-1,00	3,27	0,42	58,29	-0,01	79,49	18,84	3.380	0,01
18	CVIC1901	KIS	VIC	5,00	140.888	12-11-19	117.000	-0,85	970	-13,39	0	-20,42	6,88	0,00	28,54	-60,56	82,30	24,56	56.680	0,06
19	CVNM1901	KIS	VNM	9,84	156.285	11-12-19	129.100	0,39	710	-1,39	2	-21,06	5,88	0,00	31,83	-7,08	71,34	26,47	658.170	0,46
20	CVRE1901	KIS	VRE	2,00	40.888	12-11-19	31.500	-1,25	710	-14,46	0	-29,80	5,86	0,00	26,43	-1265,81	101,79	34,31	115.940	0,08

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>