

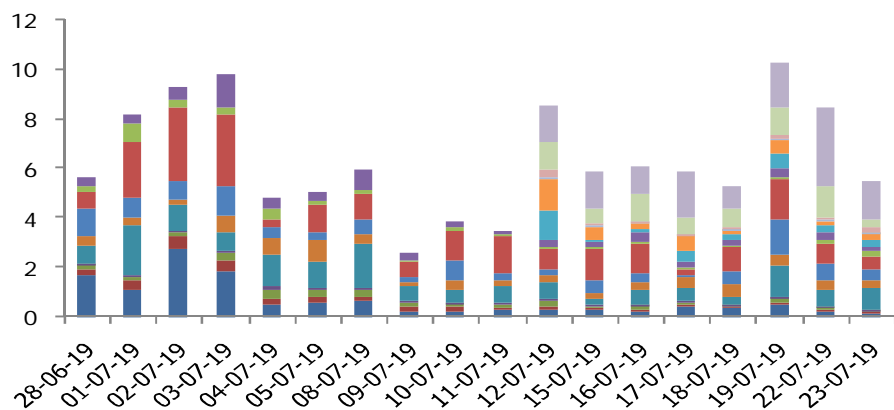
COVERED WARRANTS – KHỞI SẮC

MBS Research | BẢN TIN COVERED WARRANTS | 23/07/2019

THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	16
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	6
Phân bù rủi ro bình quân	17,20
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	4,78x
Ngày giao dịch cuối cùng trung bình	2-11-2019

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)	
CMWG1901	5	5	5	5	5	5
CFPT1902	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
CFPT1903	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
CMBB1901	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
CMWG1902	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

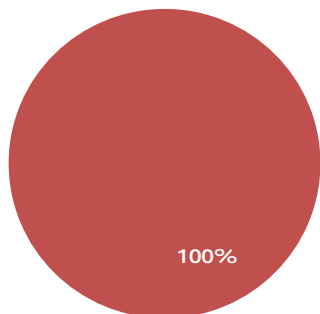
- Thị trường chứng quyền tiếp tục hồi phục nhờ sự khởi sắc của các mã đến từ cổ phiếu HPG. Độ rộng thị trường tích cực nhất từ trước tới nay, phiên thứ 2 liên tiếp các mã CW về tài khoản lợi suất bình quân đều dương. Ngược với mức tăng ở mặt bằng giá, thanh khoản thị trường phiên này lại giảm so với mức bình quân 5 phiên trước. Khối ngoại phiên này chủ yếu bán ròng, tập trung ở CHPG1902 và CVNM1901
- Lúc đóng cửa, đã có hơn 1,42 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị giao dịch đạt khoảng 5,50 tỷ đồng. So với phiên hôm qua, khối lượng CW giảm 27,4% trong khi giá trị giao dịch cũng giảm 35,2%. Đã có 12 mã tăng, 3 mã giảm và 1 mã giữ mức tham chiếu, hệ số tăng giảm đánh dấu phiên tăng tốt nhất trong 3 tuần. Thanh khoản ở các mã tăng chiếm 86,34% toàn thị trường so với mức 9,72% ở các mã giảm.
- Dòng tiền phiên này tập trung ở các mã như: CMBB1901 chiếm 36,7% toàn thị trường, tiếp theo là CMBB1902(9%), CMWG1904 và CHPG1905 đều chiếm 8%,...
- Mặt bằng tăng giá của các mã CW đang dần được cải thiện trong những ngày qua, đây đã là phiên thứ 2 có nhiều mã CW về tài khoản sau vòng quay T+3 có lợi suất bình quân dương, tăng từ 1,96% phiên hôm qua lên 6,46% trong phiên hôm nay. Cho tới phiên hôm nay, đã có 9 mã tăng và 7 mã giảm so với phiên chào sàn. Tăng mạnh nhất trong nhóm này là CMWG1901(+111,15%), CMWG1902(+75,23%), CMBB1901(+55,05%), ...ở chiều ngược lại, CHPG1902(-32,1%), CFPT1903(-23,48%), CHPG1903(-23,33%),...
- Hôm nay là ngày thực hiện điều chỉnh đối với mã CPNJ1901 do mã PNJ thực hiện tạm ứng cổ tức đợt 1 năm 2019 bằng tiền mặt. Theo đó, giá thực hiện mới sẽ là 77.981 đồng (giá cũ là 78.800 đồng) và tỷ lệ chuyển đổi mới là 4,9481:1 (tỷ lệ cũ là 5:1)
- Sự phục hồi của 2 mã cơ sở HPG và PNJ cùng đà tăng vượt đỉnh của MWG,...sẽ là chất xúc tác để các mã CW tiếp tục duy trì đà tăng. Nhà đầu tư có thể tiếp tục nắm giữ đối với các mã CW của MWG, MBB,...hoặc có thể chủ động chốt lời dần, trong khi đó cũng nên dành một phần tỷ trọng danh mục cho các mã HPG và PNJ đang có sự phục hồi trở lại.

KHUYẾN NGHỊ - MUA CPNJ1901	
Cổ phiếu cơ sở	PNJ
Giá thực hiện	78800 đồng (OTM -1,68%)
Tỷ lệ thực hiện	5:1
Ngày giao dịch cuối cùng	6-9-2019
Số ngày còn lại	49 ngày

CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CPNJ1901

Tiêu chí		Điểm chất lượng
Đòn bẫy hiệu quả	3,81 lần	<div style="width: 100%;"></div>
Độ nhạy	0,20	<div style="width: 20%;"></div>
Hao mòn thời gian	-0,06%	<div style="width: 100%;"></div>
Độ biến động nội hàm	106,05%	<div style="width: 10%;"></div>
Phản bù rủi ro	16,39%	<div style="width: 25%;"></div>
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 CPNJ1901, dựa trên các luận điểm sau:

- Mặc dù CW đang OTM -1,68%, tuy nhiên trạng thái lãi/lỗ của chứng quyền đã được cải thiện đáng kể trong thời gian vừa qua, và sắp đạt đến trạng thái hòa vốn. Đòn bẫy hiệu quả (3,81 lần) và tỷ lệ hao mòn thời gian đều đang ở mức hấp dẫn.
- Đáng chú ý, giá CPNJ1901 đã vượt mức MA5 ngày trong 2 phiên liên tiếp và hiện đang thuộc top 3 CW có mức sinh lời T+3 cao nhất, đạt 14,57%. Bên cạnh đó mức sinh lời 5 ngày của CW cũng đạt 6,05%.
- Về kỹ thuật, cổ phiếu PNJ đã break vùng tích lũy, các chỉ báo kỹ thuật cho tín hiệu mua cùng cổ đà tăng giá của cổ phiếu.
- Hôm nay là ngày thực hiện điều chỉnh đối với mã CPNJ1901 do mã PNJ thực hiện tạm ứng cổ tức đợt 1 năm 2019 bằng tiền mặt. Theo đó, giá thực hiện mới sẽ là 77.981 đồng (giá cũ là 78.800 đồng) và tỷ lệ chuyển đổi mới là 4,9481:1 (tỷ lệ cũ là 5:1)

ĐỒ THỊ CHỨNG QUYỀN



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

PNJ	2016	2017	2018	Q1 2019
Doanh thu (tỷ vnd)	8.565	10.977	14.571	4.783
Lãi ròng (tỷ vnd)	450	725	960	429
EPS (vnd)	4.126	6.705	5.748	
ROA()	13,7%	17,9%	17,6%	
ROE()	32,0%	32,6%	28,7%	
P/E (lần) (TTM EPS)	17,69	10,89	12,70	16,32
P/B (lần) (TTM BVPS)	4,78	2,68	3,26	4,19

CHỈ TIÊU KỸ THUẬT

Các đường trung bình động		Chỉ báo kỹ thuật		Hành động
Kỳ	SMA	EMA	RSI(14)	Buy
MA5	75,200	75,760	STOCH(9,6)	Overbought
	Buy	Buy	STOCHRSI(14)	Overbought
MA10	74,470	74,996	MACD(12,26)	Sell
	Buy	Buy	ADX(14)	Neutral
MA20	74,080	74,687	Williams %R	Overbought
	Buy	Buy	CCI(14)	Overbought
MA50	75,817	74,983	ATR(14)	High Volatility
	Buy	Buy	Highs/Lows(14)	Buy
MA100	75,480	74,788	Ultimate Oscillator	Buy
	Buy	Buy	ROC	Buy
MA200	73,607	74,687	Bull/Bear Power(13)	Buy
	Buy	Buy		

Buy: 12; Sell: 0;

Buy: 5; Sell: 1; Neutral: 1

Summary: **BUY**

Summary: **BUY**

NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU CƠ SỞ - PNJ

- PNJ là nhà bán lẻ trang sức hàng đầu tại Việt Nam với 29% thị phần trang sức có thương hiệu. Công ty đang phát triển thành thương hiệu bán đồng hồ và định hướng thêm phụ kiện, quần áo trong tương lai.
- Triển vọng ngành khả quan nhờ (i) tỷ lệ đô thị hóa cao, và (ii) tăng trưởng tầng lớp trung lưu. Tăng trưởng ngành dự báo tăng trên 25% trong 3-4 năm tới. Kỳ vọng vào thông tư/ng nghị định 24 về việc được nhập khẩu vàng trực tiếp từ nhà cung cấp nước ngoài để cải thiện biên gộp.
- PNJ mở rộng chuỗi cửa hàng bán lẻ, dự kiến tăng thêm 40 đơn vị (+13%) để đạt tổng số 35 cửa hàng trong năm 2019. Kênh bán hàng trả góp bước đầu được Công ty triển khai, kỳ vọng thúc đẩy tiêu dùng và đem lại doanh thu cao hơn cho PNJ.
- 6T2019, DTT đạt 7.745 tỷ đồng tăng 5,3% và LNST đạt 598 tỷ đồng tăng 16% so với cùng kỳ năm trước. Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS) 6 tháng đạt 2.685 đồng.
- Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF), chúng tôi định giá cổ phiếu PNJ với giá mục tiêu 1 năm là 79.000 đồng (tăng 2% so với giá ngày 23/07).

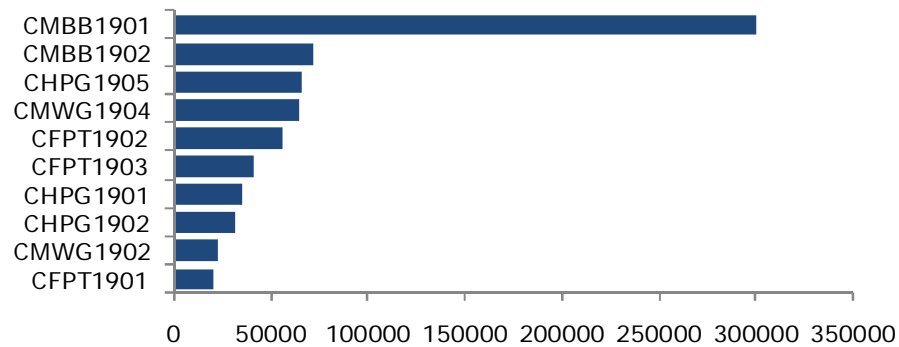
ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - PNJ



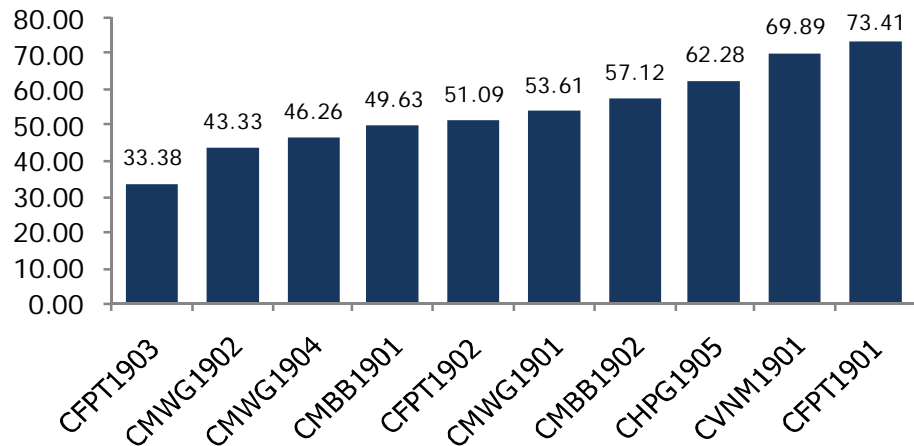
5 MÃ CW CÓ MỨC SINH LỜI T+3 CAO NHẤT

Mã CW	1 ngày (%)	3 ngày (%)	5 ngày (%)	YTD (%)
CMWG1901	6,60	25,92	26,21	111,15
CMWG1903	9,59	19,40	24,68	43,71
CPNJ1901	9,62	14,57	6,05	33,33
CHPG1901	2,61	13,46	-7,09	-4,84
CMWG1904	5,78	11,21	14,31	22,68

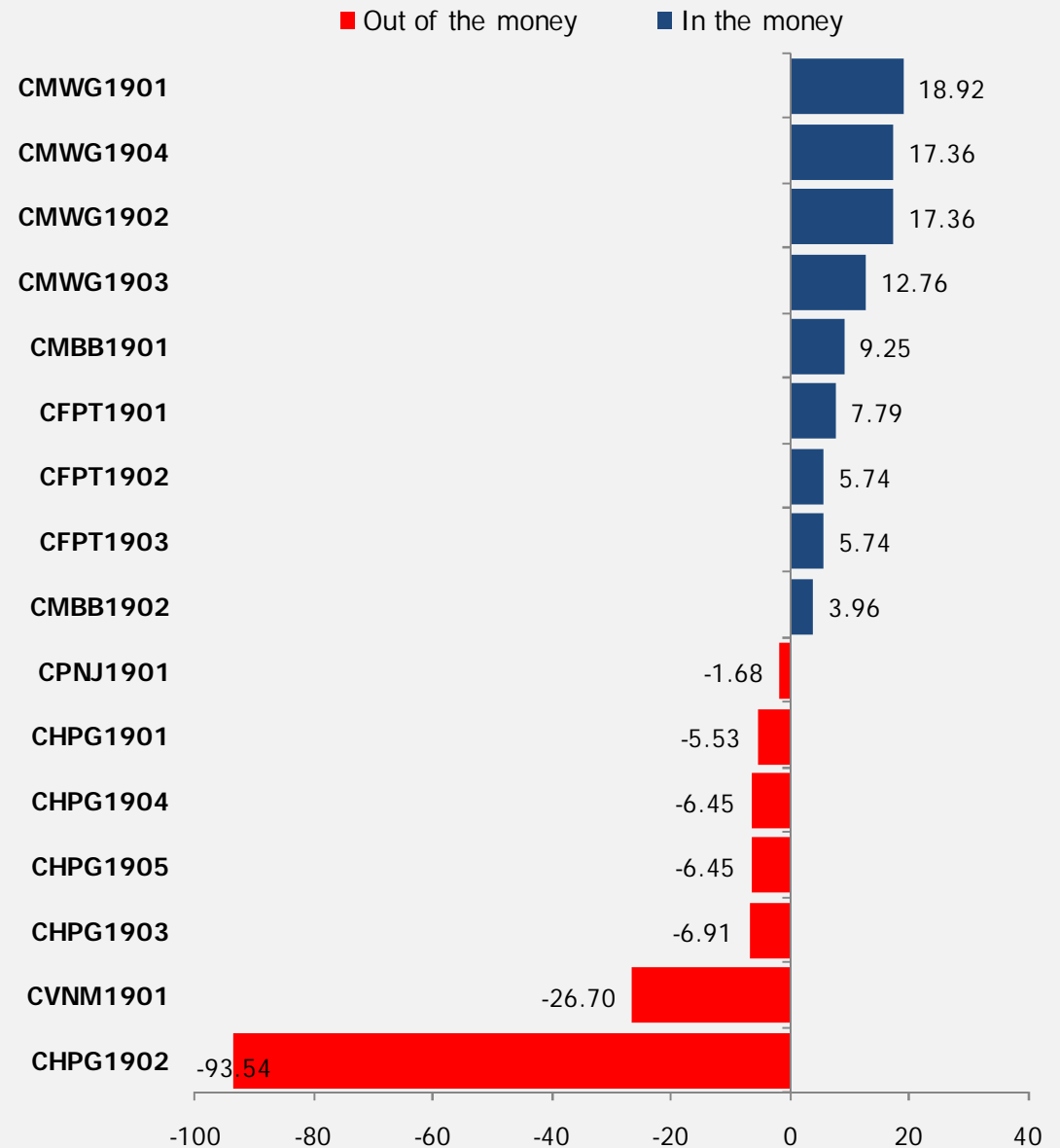
10 MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



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	CFPT1901	VND	FPT	2	45.000	9-9-19	48.800	0,93	3.300	3,13	1.608	7,79	4,66	0,77	63,08	-0,01	73,41	5,74	42.260	0,14
2	CFPT1902	SSI	FPT	1	46.000	26-9-19	48.800	0,93	5.170	2,38	2.648	5,74	5,70	1,55	60,40	-0,01	51,09	4,86	56.090	0,28
3	CFPT1903	SSI	FPT	1	46.000	26-12-19	48.800	0,93	5.150	-30,41	3.376	5,74	5,72	1,98	60,41	0,00	33,38	4,82	41.900	0,30
4	CHPG1901	MBS	HPG	2	22.900	6-9-19	21.700	4,58	1.180	2,61	190	-5,53	4,60	0,20	50,07	-0,08	90,03	16,41	70.870	0,08
5	CHPG1902	KIS	HPG	5	41.999	9-12-19	21.700	4,58	550	0,00	0	-93,54	2,70	0,00	34,25	-962,94	130,81	106,22	161.290	0,08
6	CHPG1903	VPS	HPG	2	23.200	10-9-19	21.700	4,58	920	2,22	159	-6,91	5,45	0,20	46,19	-0,08	75,53	15,39	33.250	0,03
7	CHPG1904	SSI	HPG	1	23.100	26-9-19	21.700	4,58	1.850	23,33	-	-6,45	11,73	#DIV/0!	100,00	#VALUE!	0,00	14,98	17.200	0,03
8	CHPG1905	SSI	HPG	1	23.100	26-12-19	21.700	4,58	3.000	8,30	937	-6,45	3,77	0,81	52,17	-0,01	62,28	20,28	65.770	0,19
9	CMBB1901	SSI	MBB	1	20.600	12-9-19	22.700	2,25	3.070	5,86	2.152	9,25	5,27	2,50	71,32	-0,01	49,63	4,27	299.800	0,89
10	CMBB1902	HSC	MBB	1	21.800	13-12-19	22.700	2,25	3.670	7,94	1.421	3,96	3,81	1,19	61,52	-0,01	57,12	12,20	72.620	0,26

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	Moneyyness	Effective Gearing	Sensitivity	Delta	Time decay per day	Implied Volatility	CW Premium	Volume	Turnover
11	CMWG1901	BSC	MWG	4	88.300	5-9-19	108.900	2,25	5.490	6,60	5.150	18,92	4,36	2,06	88,02	0,00	53,61	1,25	82.080	0,44
12	CMWG1902	VND	MWG	4	90.000	9-12-19	108.900	2,25	5.660	-1,05	4.784	17,36	3,85	1,69	80,02	0,00	43,33	3,43	94.230	0,54
13	CMWG1903	HSC	MWG	5	95.000	24-12-19	108.900	2,25	4.800	9,59	2.948	12,76	3,20	0,87	70,60	0,00	60,30	9,27	75.040	0,34
14	CMWG1904	SSI	MWG	1	90.000	26-12-19	108.900	2,25	23.800	5,78	19.217	17,36	3,57	6,31	78,10	0,00	46,26	4,50	65.050	1,53
15	CPNJ1901	MBS	PNJ	5	78.800	6-9-19	77.500	1,71	2.280	9,62	414	-1,68	3,81	0,20	56,02	-0,06	106,05	16,39	104.250	0,23
16	CVNM1901	KIS	VNM	10	158.888	11-12-19	125.400	-0,08	1.070	-6,14	7	-26,70	4,19	0,00	35,74	-0,97	69,89	35,24	140.200	0,15

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 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