

COVERED WARRANTS – THỊ TRƯỜNG VẮN MUỐN NGHỈ NGƠI

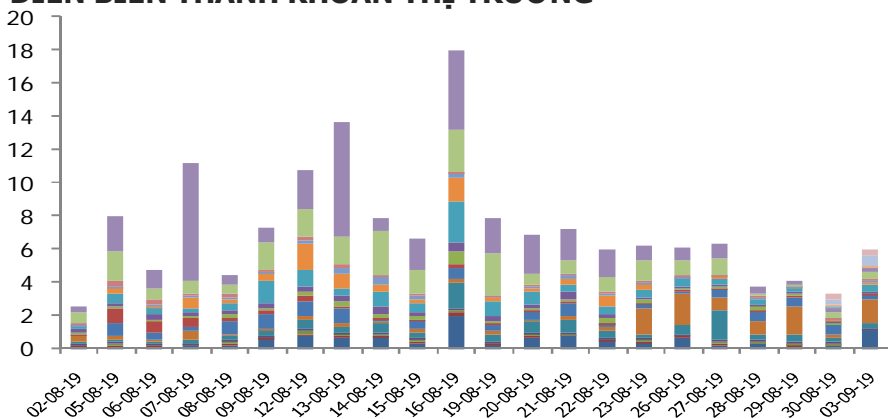
MBS Research | BẢN TIN COVERED WARRANTS | 03/09/2019



THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	20
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	9
Phân bù rủi ro bình quân	17,48
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	6,73x
Ngày giao dịch cuối cùng trung bình	12-11-2019

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)	
CFPT1902	■	■	■	■	■	5
CMBB1901	■	■	■	■	■	5
CPNJ1901	■	■	■	■	■	4,6
CMWG1903	■	■	■	■	■	4,2
CMBB1902	■	■	■	■	■	4,2

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

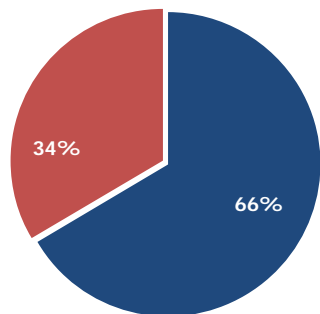
- Thị trường chứng quyền trở lại giao dịch sau kỳ nghỉ lễ bằng phiên giảm điểm trên diện rộng, thị trường cơ sở trượt dốc là nguyên nhân khiến tâm lý bị đè nặng bất chấp các mã cơ sở như FPT, MWG hay VNM vẫn tăng tốt. Thanh khoản đã tăng so với phiên cuối tuần trước tuy nhiên đây là hoạt động cắt lỗ, nhất là một số mã có ngày giao dịch cuối cùng trong tuần này. Khối ngoại chủ yếu bán ròng một số mã CW do KIS phát hành. Có tới 75,5% các mã CW giảm điểm ở kỳ hạn ngắn và 87,5% các mã CW ở các kỳ hạn trung bình giảm điểm.
- Dùng lúc đóng cửa, đã có hơn 2,16 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị giao dịch đạt khoảng 6,01 tỷ đồng. So với phiên cuối tuần trước, khối lượng CW tăng 57% và giá trị giao dịch cũng tăng 82%. Thanh khoản thị trường cao hơn so với bình quân 5 phiên trước đó 39,4% về khối lượng và 27% về giá trị. Một phiên giảm trên diện rộng, chỉ có 2 mã tăng 16 mã giảm và 2 mã giữ tham chiếu. Thanh khoản thị trường ở nhóm các mã CW có thời gian đáo hạn còn lại dưới 40 ngày chiếm 43%. Trong khi đó nhóm CW có thời gian đáo hạn còn dài (trên 110 ngày) lại giảm về mức 7%, nhóm CW trung hạn (từ 70 -110 ngày) tăng đột biến lên 50% toàn thị trường.
- Thị trường đang có chuỗi lợi nhuận âm đã sang phiên thứ 9 liên tiếp, mức lỗ bình quân 6,71%, đây là chuỗi lỗ kéo dài thứ 2 của thị trường kể từ khi giao dịch. Tuy vậy, trong 2 phiên vừa qua vẫn còn một số mã CW đi ngược thị trường như: CMWG1903, CFPT1903, CMWG1904, CMWG1902, CMWG1901,...
- Tóm lại, thị trường mở đầu tháng 9 bằng một phiên ảm đạm, tâm lý nhà đầu tư vẫn còn muốn nghỉ ngơi, trong khi đó thị trường cơ sở cũng đang gặp khó khi bối cảnh bên ngoài không hỗ trợ. Tuy vậy, một số mã cơ sở phát hành chứng quyền vẫn giữ được đà tăng tốt như FPT, MWG, MBB, VNM,...do vậy các chứng quyền dựa theo các cổ phiếu này vẫn là cơ hội cho nhà đầu tư mua gom. Riêng 2 mã, CFPT1901 và CMWG1901 ngược dòng phiên hôm nay cũng là 2 mã đã vượt qua điểm hòa vốn và có nhiều khả năng nhà đầu tư sẽ có lãi nếu nắm giữ đến ngày đáo hạn khi các cổ phiếu FPT và MWG vẫn đang trong uptrend. Nhà đầu tư cũng nên lưu ý, giá thanh toán chứng quyền khi thực hiện quyền là bình quân giá đóng cửa của chứng khoán cơ sở trong năm (05) ngày giao dịch liền trước ngày đáo hạn, không bao gồm ngày đáo hạn.

KHUYẾN NGHỊ - NĂM GIỮ	CFPT1903
Cổ phiếu cơ sở	FPT
Giá thực hiện	45140 đồng (ITM 15,94%)
Tỷ lệ thực hiện	0,9812:1
Ngày giao dịch cuối cùng	26-12-2019
Số ngày còn lại	118 ngày

CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CFPT1903

Tiêu chí	Điểm chất lượng
Đòn bẩy hiệu quả	3,07 lần
Độ nhạy	5,09
Hao mòn thời gian	0%
Độ biến động nội hàm	70,8%
Phần bù rủi ro	8,03%
Tổng điểm chất lượng	Tốt ★ ★ ★ ★
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 duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với CW CFPT1903, dựa trên các luận điểm sau:

- CW đang ở trạng thái ITM +15,94%. Đòn bẩy hiệu quả hiện đạt 3,07 lần. Chứng quyền CFPT1903 còn thời gian đáo hạn dài (118 ngày) với phần bù rủi ro 8,03% và độ biến động nội hàm ở mức 70,80% - thấp thứ 8 trong 20 CW.
- Về kỹ thuật, cổ phiếu FPT duy trì trend tăng trong trung hạn, trong khi một số chỉ báo kỹ thuật vẫn cho tín hiệu mua củng cố đà tăng giá của cổ phiếu.
- Về cơ bản, theo phương pháp định giá so sánh P/E và chiết khấu dòng tiền, chúng tôi định giá cổ phiếu FPT với giá mục tiêu 1 năm là 61.700 đồng (tăng 14,89% so với giá ngày 03/09).

ĐỒ THỊ CHỨNG QUYỀN

Diễn biến giá CPCS và Chứng quyền
So sánh giá FPT và CFPT1903



CFPT1903 VM Equity (FPT Corp) Compare stock Vs CW 10 Days 10 Minutes Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P. 03-Sep-2019 16:19:49

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

FPT	2016	2017	2018	7T2019
Doanh thu (tỷ vnd)	39.531	42.659	23.214	12.492
Lãi ròng (tỷ vnd)	1.991	2.932	2.620	1.780
EPS (vnd)	4.333	5.521	4.270	2.097
ROA()	7,1%	10,7%	9,6%	
ROE()	18,4%	23,8%	18,7%	
P/E (lần) (TTM EPS)	10,69	8,39	10,84	12,25
P/B (lần) (TTM BVPS)	2,23	2,15	2,28	2,71

CHỈ TIÊU KỸ THUẬT

Các đường trung bình động			Chỉ báo kỹ thuật	Hành động
Kỳ	SMA	EMA	RSI(14)	Buy
MA5	52,860	53,188	STOCH(9,6)	Buy
	Buy	Buy	Feeer Greed	Sell
MA10	53,300	52,876	MACD(12,26)	Sell
	Buy	Buy	ADX(14)	Buy
MA20	52,088	52,062	Williams %R	Buy
	Buy	Buy	CCI(14)	Buy
MA50	49,273	49,798	MAOs	Sell
	Buy	Buy	Momentum	Buy
MA100	46,744	47,212	Bollinger band	Oversold
	Buy	Buy	ROC	Buy
MA200	42,929	44,807	Psar	Sell
	Buy	Buy		

Buy:12; Sell: 0;

Buy: 07; Sell: 04;

Summary: **BUY**

Summary: **BUY**

NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU CƠ SỞ - FPT

- FPT là doanh nghiệp đi đầu trong cách mạng 4.0: (i) tiến hành vận hành xe tự lái tại Ecopark hợp tác với yamaha; (ii) Bổ sung 3 chuyên ngành mới như IoT; trí tuệ nhân tạo và Digital Marketing tại đại học FPT liên kết với đại học công nghệ Swinburne là trường top 10 về công nghệ tại Úc.
- Xuất khẩu phần mềm tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của FPT với tốc độ tăng trưởng bình quân 20%/năm. Các hoạt động M&A đảm bảo FPT cung cấp các giải pháp công nghệ tổng thể với giá trị cao hơn và toàn diện hơn.
- 7T2019 doanh thu FPT đạt 14.742 tỷ đồng tăng trưởng 21,8% và LNTT đạt 2.114 tỷ đồng tăng trưởng 26,8% so với cùng kỳ năm trước. EPS 7 tháng đạt 2.495 đồng tăng 28,6%. Khối Công nghệ ghi nhận DT và LNTT đạt lần lượt 8.218 tỷ đồng và 1.036 tỷ đồng, tăng tương ứng 26,7% và 43,4% so với cùng kỳ. Thị trường nước ngoài mang về cho FPT 6.169 tỷ đồng DT, tăng 32,7% và 966 tỷ đồng LNTT tăng 34,5%
- Bảng phương pháp định giá so sánh P/E và chiết khấu dòng tiền, chúng tôi định giá cổ phiếu FPT với giá mục tiêu 1 năm là 61.700 đồng (tăng 14,89% so với giá ngày 03/09).

ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - FPT

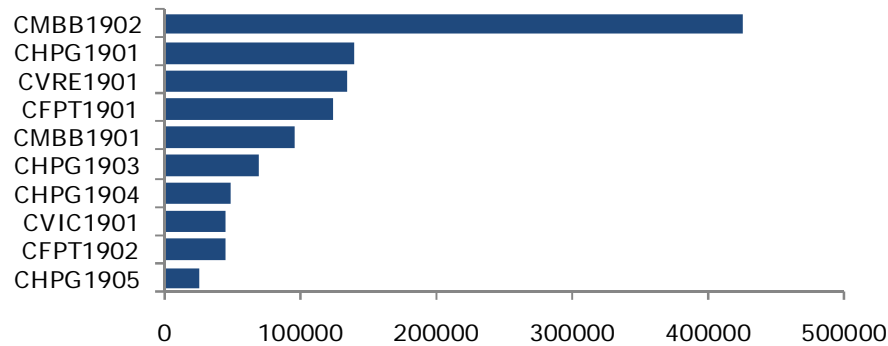
Đồ thị kỹ thuật cổ phiếu FPT
Duy trì trend tăng trung hạn



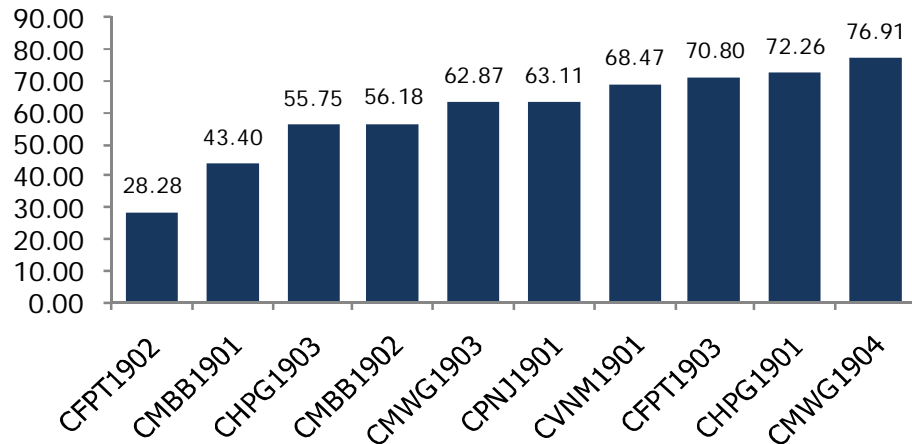
5 MÃ CW CÓ MỨC SINH LỜI T+3 CAO NHẤT

Mã CW	1 ngày (%)	3 ngày (%)	5 ngày (%)	YTD (%)
CMWG1901	2,46	14,03	-2,08	171,92
CFPT1903	0,00	7,54	-2,09	94,95
CMWG1902	0,00	5,11	-1,67	173,99
CMWG1904	-0,11	4,64	-0,14	80,15
CFPT1901	6,07	2,83	-0,21	74,81

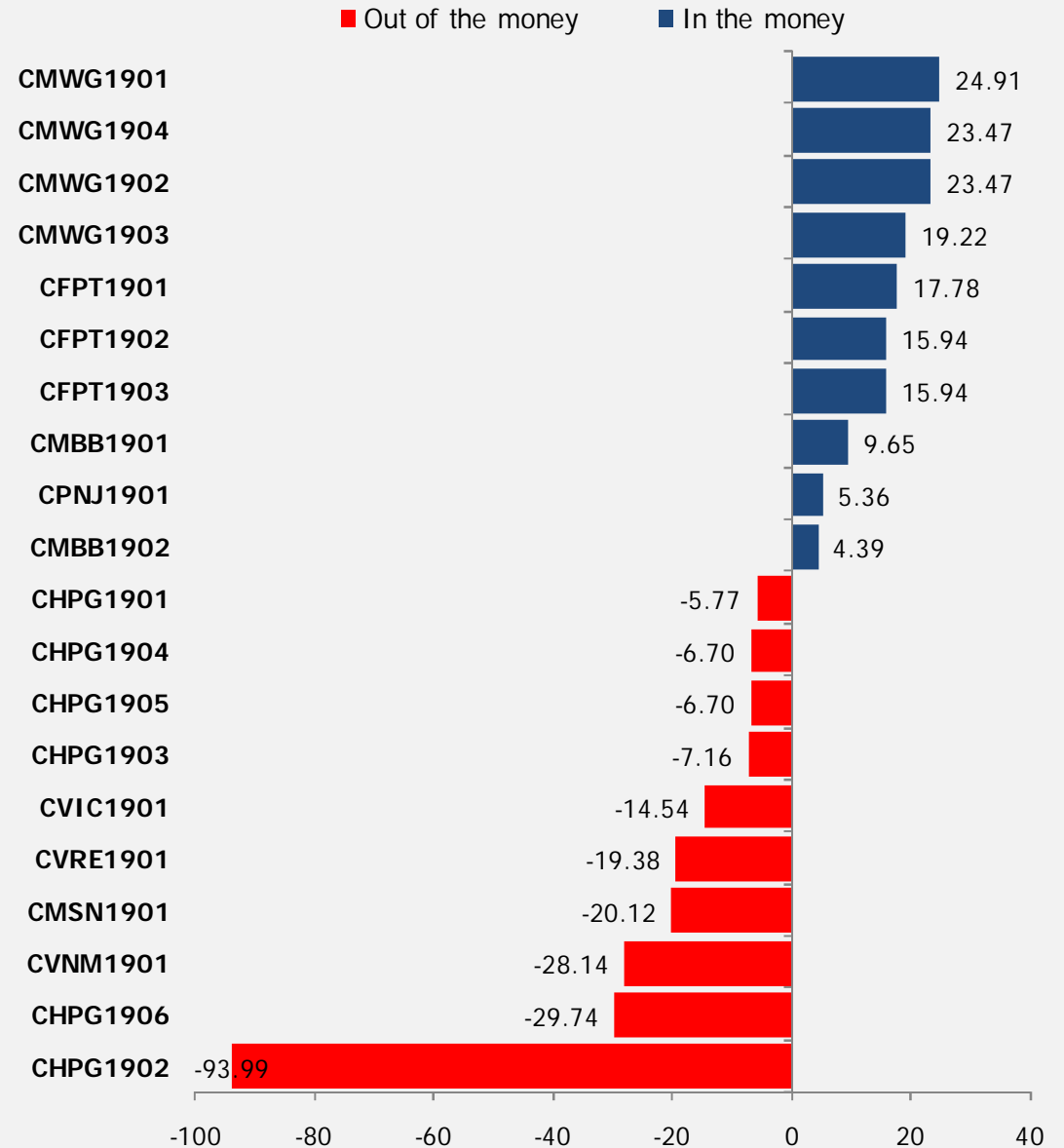
10 MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



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	1,96	44.150	9-9-19	53.700	1,13	4.720	6,07	4.864	17,78	#N/A N/A	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#N/A N/A	-0,53	244.350	1,14
2	CFPT1902	SSI	FPT	0,98	45.140	26-9-19	53.700	1,13	8.740	-0,46	8.725	15,94	6,19	10,06	98,92	0,00	28,28	0,03	44.830	0,40
3	CFPT1903	SSI	FPT	0,98	45.140	26-12-19	53.700	1,13	13.120	0,00	8.889	15,94	3,07	5,09	73,65	0,00	70,80	8,03	10.110	0,13
4	CHPG1901	MBS	HPG	2,00	22.900	6-9-19	21.650	-2,48	200	-44,44	15	-5,77	16,49	0,06	30,47	-1,81	72,26	7,62	280.930	0,05
5	CHPG1902	KIS	HPG	5,00	41.999	9-12-19	21.650	-2,48	460	-6,12	0	-93,99	2,92	0,00	30,99	-7853,74	145,45	104,61	98.160	0,05
6	CHPG1903	VPS	HPG	2,00	23.200	10-9-19	21.650	-2,48	120	-61,29	13	-7,16	20,55	0,06	22,78	-1,21	55,75	8,27	140.060	0,03
7	CHPG1904	SSI	HPG	1,00	23.100	26-9-19	21.650	-2,48	1.490	-13,37	-	-6,70	14,53	#DIV/0!	100,00	#VALUE!	0,00	13,58	48.590	0,07
8	CHPG1905	SSI	HPG	1,00	23.100	26-12-19	21.650	-2,48	3.600	-3,23	834	-6,70	3,27	0,63	54,33	-0,02	85,31	23,33	26.410	0,09
9	CHPG1906	KIS	HPG	2,00	28.088	12-11-19	21.650	-2,48	890	-11,00	11	-29,74	4,27	0,01	35,07	-1,06	97,64	37,96	1.860	0,00
10	CMBB1901	SSI	MBB	1,00	20.600	12-9-19	22.800	-1,30	2.450	-9,26	2.205	9,65	7,71	3,73	82,90	-0,01	43,40	1,10	96.490	0,25

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
11	CMBB1902	HSC	MBB	1,00	21.800	13-12-19	22.800	-1,30	3.200	-7,25	1.436	4,39	4,40	1,39	61,77	-0,01	56,18	9,65	424.890	1,44
12	CMSN1901	KIS	MSN	5,00	88.888	12-11-19	74.000	-1,86	1.590	-8,09	23	-20,12	3,93	0,01	42,25	-0,77	99,24	30,86	2.000	0,00
13	CMWG1901	BSC	MWG	4,00	88.300	5-9-19	117.600	0,60	7.070	2,46	7.325	24,91	#N/A N/A	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#N/A N/A	-0,87	49.980	0,36
14	CMWG1902	VND	MWG	4,00	90.000	9-12-19	117.600	0,60	8.850	0,00	6.908	23,47	2,64	1,55	79,35	0,00	86,55	6,63	8.370	0,07
15	CMWG1903	HSC	MWG	5,00	95.000	24-12-19	117.600	0,60	5.790	-0,69	4.561	19,22	3,17	1,23	78,10	0,00	62,87	5,40	90.720	0,53
16	CMWG1904	SSI	MWG	1,00	90.000	26-12-19	117.600	0,60	34.950	-0,11	27.661	23,47	2,68	6,31	79,68	0,00	76,91	6,25	9.990	0,34
17	CPNJ1901	MBS	PNJ	4,95	77.980	6-9-19	82.400	0,24	1.120	-34,12	909	5,36	11,15	1,23	75,00	-0,04	63,11	1,36	30.890	0,04
18	CVIC1901	KIS	VIC	5,00	140.888	12-11-19	123.000	-0,40	2.480	-1,98	46	-14,54	4,33	0,02	43,61	-0,56	86,59	24,62	230.200	0,58
19	CVNM1901	KIS	VNM	10,00	158.888	11-12-19	124.000	0,81	730	-1,35	2	-28,14	5,19	0,00	30,56	-4,17	68,47	34,02	55.090	0,04
20	CVRE1901	KIS	VRE	2,00	40.888	12-11-19	34.250	-0,58	1.420	-2,74	25	-19,38	4,66	0,02	38,62	-0,67	83,89	27,67	267.610	0,39

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