

COVERED WARRANTS – NHEN NHÓM HY VỌNG

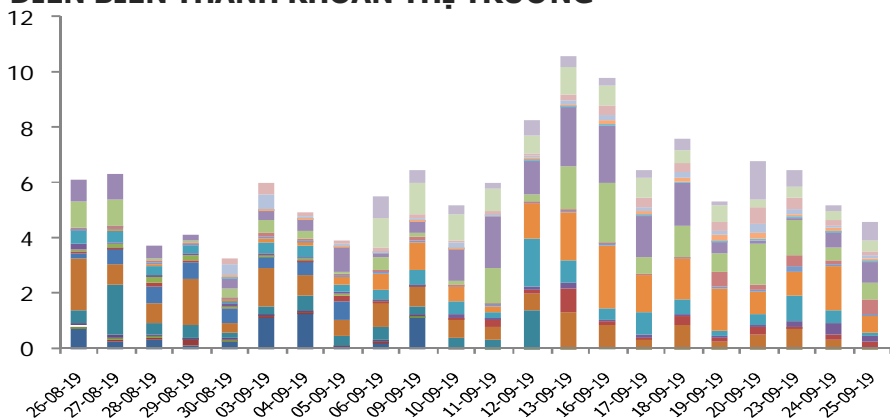
MBS Research | BẢN TIN COVERED WARRANTS | 25/09/2019



THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	16
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	9
Phân bù rủi ro bình quân	18,83
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	11,24x
Ngày giao dịch cuối cùng trung bình	27-11-2019

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)	
CFPT1903	■	■	■	■	■	4,6
CFPT1904	■	■	■	■	■	4,4
CMWG1903	■	■	■	■	■	4,2
CMWG1904	■	■	■	■	■	4
CMWG1902	■	■	■	■	■	3,8

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

- Thị trường chứng quyền hồi phục trong phiên ngày thứ 4 nhờ các mã CW mang tính dẫn dắt dựa trên các cổ phiếu cơ sở như FPT và MWG. Tuy vậy, nhà đầu tư vẫn thận trọng khi thanh khoản giảm, thấp nhất trong 4 phiên vừa qua. Ngày mai sẽ là ngày giao dịch cuối cùng của 2 mã CFPT1902 và CHPG1904, trong khi CFPT1902 hồi phục trở lại nhờ mức giá đang vượt điểm hòa vốn thi ở CHPG1904 nhà đầu tư tiếp tục cắt lỗ. CHPG1904 đã giảm gần 91% so với giá IPO và cũng giảm 5 phiên liên tiếp với mức giảm bình quân 22,6%.
- Dừng lúc đóng cửa, đã có hơn 1,69 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị giao dịch đạt khoảng 4,60 tỷ đồng. So với phiên hôm qua, khối lượng CW giảm 9% và giá trị giao dịch cũng giảm 12%. Thanh khoản thị trường thấp hơn so với bình quân 5 phiên trước đó 17,4% về khối lượng và 27% về giá trị. Độ rộng thị trường chuyển sang mức trung tính, đã có 8 mã tăng trong khi chỉ có 6 mã giảm giá 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 8% toàn thị trường. Trong khi đó, nhóm CW trung hạn (từ 70 -110 ngày) giảm về mức 43% từ 52% ở phiên ngày hôm qua và 49% còn lại thuộc về nhóm có thời gian đáo hạn từ 40 đến 70 ngày. Phiên này, tỷ lệ các mã tăng đã chiếm 50% toàn thị trường, qua đó cắt mạch 6 phiên liên tiếp thị trường chỉ đạt mức bình quân 33,3% của các mã tăng. Các mã tăng thuộc nhóm 70 đến 110 ngày với tỷ lệ 75%, 50% thuộc nhóm dưới 40 ngày và 16,7% thuộc nhóm từ 40 đến 70 ngày. Tuy độ rộng thị trường ở mức trung tính nhưng thanh khoản các mã giảm chiếm tới 55%, chỉ có 40% thuộc các mã tăng.
- Mặc dù mặt bằng cổ phiếu có sự hồi phục tốt nhưng mã lỗi T3 vẫn lan sang phiên thứ 5 liên tiếp dưới áp lực giảm mạnh đến từ các mã như: CHPG1904(-63,64%), CHPG1902(-26,83%), CHPG1906(-24,68%),...trong số 16 mã trên sàn, 2 mã CW chưa có phiên nào lãi T3 là CVIC1901 và CVRE1901.
- Tóm lại, tuy thị trường đã có sự phục hồi nhưng có thể thấy các mã dẫn dắt cũng chỉ có mức tăng nhẹ, thanh khoản vẫn trong xu hướng giảm dần cho thấy nhà đầu tư đang thận trọng. Một phiên hồi phục chưa đủ làm thay đổi trạng thái suy giảm của thị trường, nhà đầu tư có thể tiếp tục quan sát, cơ hội mới được nhen nhóm và cần thêm tin hiệu để kiểm chứng.

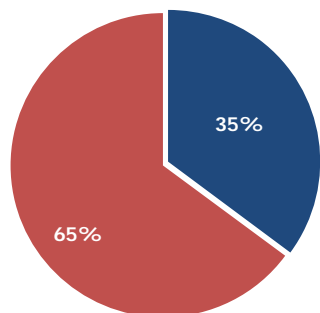
KHUYẾN NGHỊ - MUA **CREE1901**

Cổ phiếu cơ sở	REE
Giá thực hiện	37550 đồng (ITM 4,94%)
Tỷ lệ thực hiện	3:1
Ngày giao dịch cuối cùng	15-11-2019
Số ngày còn lại	55 ngày

CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CREE1901

Tiêu chí	Điểm chất lượng
Đòn bẩy hiệu quả	4,45 lần
Độ nhạy	0,49
Hao mòn thời gian	-0,02%
Độ biến động nội hàm	75,85%
Phần bù rủi ro	9,11%
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 chứng quyền CREE1901, dựa trên những luận điểm sau:

- Với đà hồi phục của cổ phiếu cơ sở trong phiên giao dịch ngày hôm nay, trạng thái lãi của CW CREE1901 đã có sự cải thiện, đạt 4,94%. Bên cạnh đó, đòn bẩy hiệu quả vẫn ở mức rất hấp dẫn, 4,45 lần, với độ biến động nội hàm và phần bù rủi ro lần lượt ở mức 75,85% và 9,11%.
- Về kỹ thuật, cổ phiếu REE đã vượt đỉnh thành công, ngoài ra, các chỉ báo kỹ thuật cho tín hiệu mua củng cố đà tăng giá của cổ phiếu.
- Về cơ bản, chúng tôi đánh giá cao HĐKD của REE trên cơ sở (i) hoạt động cho thuê văn phòng trở thành động lực tăng trưởng chính với tỷ suất lợi nhuận cao, (ii) tiếp tục đẩy mạnh đầu tư trong lĩnh vực điện, nước, tạo nguồn thu ổn định & lâu dài, và (iii) backlog mảng M&E lớn, đảm bảo nguồn thu trong tương lai.

ĐỒ THỊ CHỨNG QUYỀN

Diễn biến giá CPCS và Chứng quyền
So sánh giá REE và CREE1901



CREE1901 VN Equity (Refrigeration Electrical Engineering Corp) Compare stock Vs Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P. 25-Sep-2019 16:06:56

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

REE	2016	2017	2018	6T2019
Doanh thu (tỷ vnd)	3.659	4.995	5.101	2.338
Lãi ròng (tỷ vnd)	1.093	1.377	1.784	786
EPS (vnd)	3.526	4.441	5.754	5.260
ROA()	10,41	10,72	11,98	9,87
ROE()	15,18	16,78	19,16	16,65
P/E (lần) (TTM EPS)	10,55	8,38	6,47	7,25
P/B (lần) (TTM BVPS)	1,61	1,44	1,24	1,24

CHỈ TIÊU KỸ THUẬT

Các đường trung bình động			Chỉ báo kỹ thuật	Hành động
Kỳ	SMA	EMA	RSI(14)	Buy
MA5	38,330	38,407	STOCH(9,6)	Overbought
	Buy	Buy	Fear Greed	Buy
MA10	37,640	37,765	MACD(12,26)	Buy
	Buy	Buy	ADX(14)	Buy
MA20	36,795	37,025	Williams %R	Overbought
	Buy	Buy	CCI(14)	Buy
MA50	35,379	35,757	MAOs	Buy
	Buy	Buy	Momentum	Buy
MA100	33,978	34,632	Bollinger band	Buy
	Buy	Buy	ROC	Buy
MA200	33,188	34,035	PSAR	Buy
	Buy	Buy		

Buy: 12; Sell: 00;

Buy: 10; Sell: 00;

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

NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU CƠ SỞ - REE

- Chúng tôi đánh giá cao HĐKD của REE trên cơ sở (i) hoạt động cho thuê văn phòng trở thành động lực tăng trưởng chính với tỷ suất lợi nhuận cao, (ii) tiếp tục đẩy mạnh đầu tư trong lĩnh vực điện, nước, tạo nguồn thu ổn định & lâu dài, và (iii) backlog mảng M&E lớn, đảm bảo nguồn thu trong tương lai.
- Doanh thu 1H2019 tăng nhẹ nhờ đóng góp từ E-Town Central, đạt tương ứng 2.338 tỷ đồng (+2,9% n/n), trong đó DT từ BĐS chiếm ~19%. Lãi ròng 1H2019 giảm 16% do không ghi nhận hoàn nhập dự phòng từ QTP như năm ngoái. Chúng tôi cho rằng 2 mảng này cuối năm sẽ tăng trưởng tốt hơn do mùa cao điểm của thủy điện và ghi nhận doanh thu & lợi nhuận mảng cơ điện thường ghi nhận vào các tháng cuối năm.
- REE dự định M&A một nhà máy thủy điện nhỏ 35MW (lợi nhuận hàng năm theo kế hoạch 40 tỷ đồng từ 2020) và đầu tư vào một dự án (DA) điện gió tại tỉnh Trà Vinh với công suất giai đoạn 1 đạt 48MW (khởi công T10/2019), sau giai đoạn 2 đạt 100MW. Chúng tôi ước tính DA điện gió sẽ tạo ra lợi nhuận ròng khoảng 38 tỷ đồng/năm từ 2022 (tương đương 2% LNR REE).
- DA Etown 6 (70.000 m2 sàn cho thuê văn phòng) dự kiến đem lại 380 tỷ đồng LNR hàng năm từ 2024 (tỷ lệ lấp đầy giả định 98%).

ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - REE

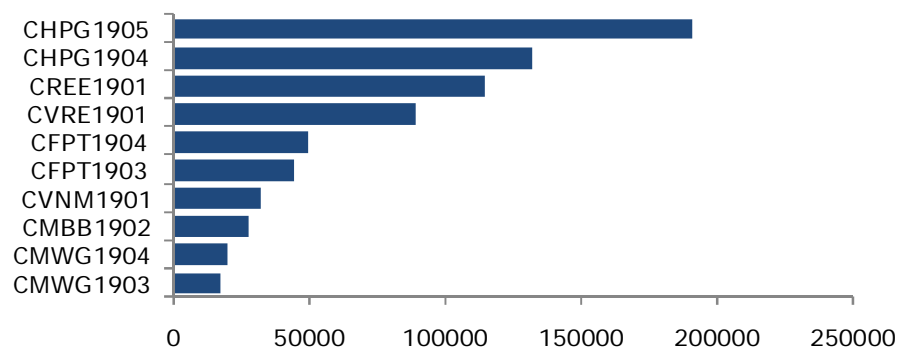
Đồ thị kỹ thuật cổ phiếu REE
Vượt đỉnh thành công



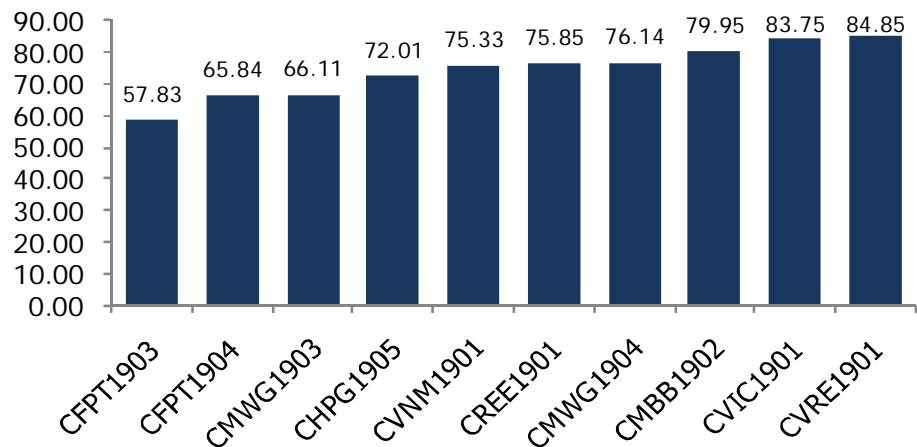
5 MÃ CW CÓ MỨC SINH LỜI T+3 CAO NHẤT

Mã CW	1 ngày (%)	3 ngày (%)	5 ngày (%)	YTD (%)
CVNM1901	5,06	43,10	36,07	-31,97
CREE1901	-0,54	1,65	4,52	28,47
CMWG1904	6,07	1,14	6,67	106,19
CMWG1903	2,21	-0,43	9,97	108,08
CMBB1902	0,00	-0,85	0,00	26,81

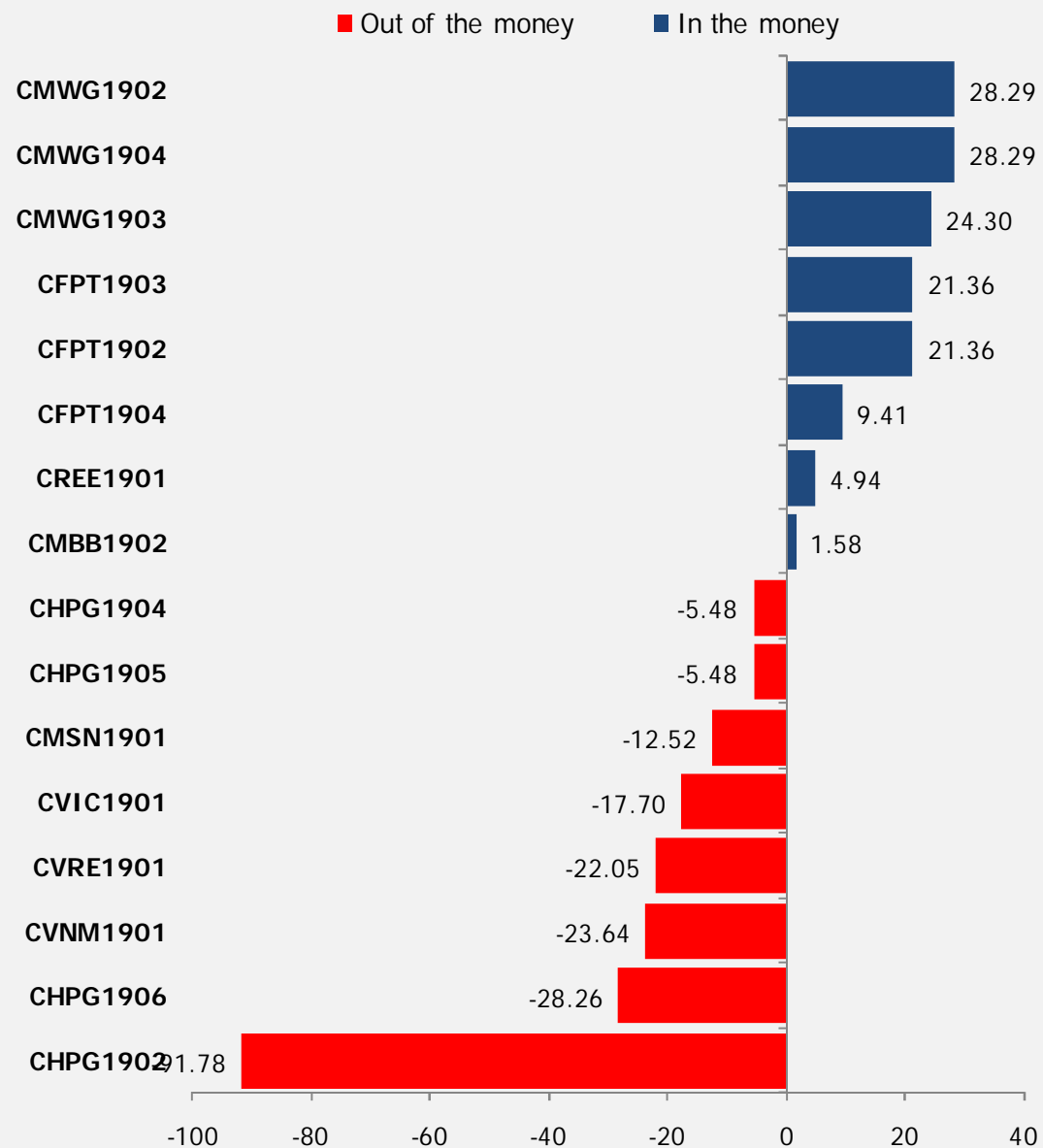
10 MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



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	CFPT1902	SSI	FPT	0,98	45.140	26-9-19	57.400	2,14	11.800	5,26	12.495	21,36	#N/A N/A	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#N/A N/A	-1,19	11.580	0,13
2	CFPT1903	SSI	FPT	0,98	45.140	26-12-19	57.400	2,14	14.300	3,62	12.525	21,36	3,40	7,42	83,11	0,00	57,83	3,09	43.990	0,62
3	CFPT1904	MBS	FPT	3,00	52.000	15-11-19	57.400	2,14	2.890	2,48	1.889	9,41	4,61	1,52	69,65	-0,01	65,84	5,70	149.310	0,42
4	CHPG1902	KIS	HPG	5,00	41.999	9-12-19	21.900	-1,13	300	11,11	0	-91,78	3,52	0,00	24,14	-47613	138,90	98,63	21.310	0,01
5	CHPG1904	SSI	HPG	1,00	23.100	26-9-19	21.900	-1,13	200	-33,3	-	-5,48	109,50	#DIV/0!	100,00	#VALUE!	0,00	6,39	131.980	0,03
6	CHPG1905	SSI	HPG	1,00	23.100	26-12-19	21.900	-1,13	2.730	-8,39	839	-5,48	4,14	0,79	51,60	0	72,01	17,95	190.850	0,52
7	CHPG1906	KIS	HPG	2,00	28.088	12-11-19	21.900	-1,13	580	-6,45	5	-28,26	5,48	0,01	29,05	-2,48	92,89	33,55	27.490	0,02
8	CMBB1902	HSC	MBB	0,93	20.185	13-12-19	22.150	0,00	3.500	0,00	907	1,58	3,75	0,77	59,19	-0,02	79,95	14,22	26.130	0,09
9	CMSN1901	KIS	MSN	5,00	88.888	12-11-19	79.000	0,00	1.430	0,00	56	-12,52	4,77	0,03	43,16	-0,38	92,69	21,57	64.770	0,09
10	CMWG1902	VND	MWG	4,00	90.000	9-12-19	125.500	2,87	10.000	2,04	8.876	28,29	2,67	1,89	85,24	0,00	85,02	3,59	15.020	0,14

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	CMWG1903	HSC	MWG	5,00	95.000	24-12-19	125.500	2,87	6.950	2,21	6.108	24,30	3,03	1,47	83,91	0,00	66,11	3,39	88.190	0,60
12	CMWG1904	SSI	MWG	1,00	90.000	26-12-19	125.500	2,87	40.000	6,07	35.509	28,29	2,67	7,57	85,24	0,00	76,14	3,59	19.990	0,78
13	CREE1901	MBS	REE	3,00	37.550	15-11-19	39.500	3,54	1.850	-0,54	867	4,94	4,45	0,49	62,52	-0,02	75,85	9,11	344.730	0,64
14	CVIC1901	KIS	VIC	5,00	140.888	12-11-19	119.700	-0,33	1.520	-4,40	6	-17,70	5,60	0,00	35,54	-4,58	83,75	24,05	61.300	0,09
15	CVNM1901	KIS	VNM	9,84	156.285	11-12-19	126.400	-0,39	830	5,06	2	-23,64	5,16	0,00	33,35	-6,79	75,33	30,10	322.150	0,26
16	CVRE1901	KIS	VRE	2,00	40.888	12-11-19	33.500	-0,89	920	-6,12	2	-22,05	5,76	0,00	31,65	-9,38	84,85	27,55	178.310	0,16

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