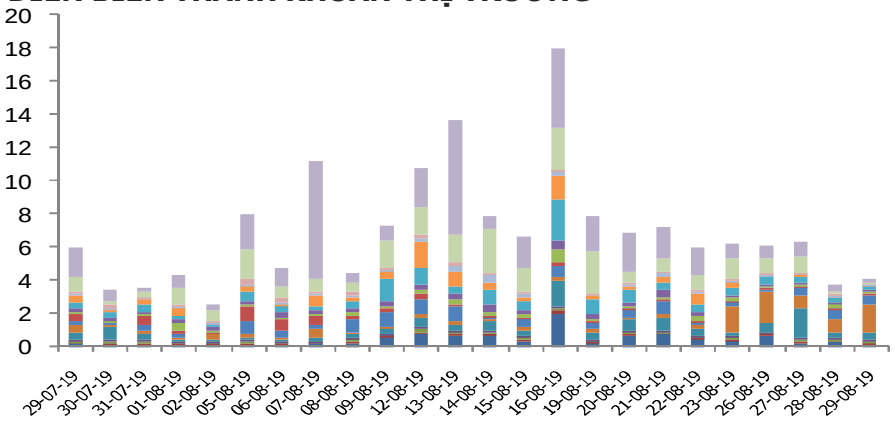
COVERED WARRANTS – CẮT NGẮN NUÔI DÀI

THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	16
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	6
Phần bù rủi ro bình quân	14,72
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	5,5x
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)	
CMBB1901						5
CFPT1902						4,8
CMBB1902						4,4
CFPT1903						4
CMWG1903						3,8

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

- Sắc xanh đã quay trở lại trên thị trường chứng quyền sau những phiên điều chỉnh vừa qua, động lực chính giúp thị trường phục hồi đến từ nhóm chứng quyền dựa theo các cổ phiếu MWG, FPT, … bên cạnh đó phiên này cũng đã có tới 4/6 mã cơ sở tăng điểm. Thanh khoản đã tăng trở lại nhờ hoạt động cắt lỗ đối với các CW kỳ hạn ngắn để chuyển sang kỳ hạn dài. Có tới 50% các mã CW giảm điểm ở kỳ hạn ngắn, trong khi có tới 75% các mã CW ở các kỳ hạn dài trên 70 ngày tăng điểm

- Dừng lúc đóng cửa, đã có hơn 1,64 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị giao dịch đạt khoảng 4,15 tỷ đồng. So với phiên hôm qua, khối lượng CW tăng 37,4% và giá trị giao dịch cũng tăng 11,5%. Thanh khoản thị trường đã cao hơn so với bình quân 5 phiên trước đó 6,8% về khối lương tuy nhiên vẫn thấp hơn 27% về giá trị . Độ rộng thị trường đã có cự chuyển biến tích cực, tỷ lệ các mã tăng chiếm 56% toàn thị trường, đã có 9 mã tăng 5 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 58%. Trong khi đó nhóm CW có thời gian đáo hạn còn dài (trên 110 ngày) lại giảm về mức 2%, nhóm CW trung hạn (từ 70 -110 ngày) tăng đột biến lên 40% toàn thị trường. 3 mã CHPG1901, CMBB1901 và CMBB1902 dẫn đầu thị trường về thanh khoản quy đổi.

- Tóm lại, chuỗi điều chỉnh của thị trường chứng quyền có thể đã kết thúc khi các mã cơ sở đang có sự phục hồi trở lại, đặc biệt là MWG. FPT. Nhà đầu tư cũng đang cắt lỗ một số mã CW đến gần ngày giao dịch cuối cùng mà xác suất để có thể thực hiện quyền không cao. Dòng tiền theo đó cũng đang tìm kiếm các cơ hội ở các kỳ hạn trung bình và dài. Các chứng quyền dựa theo cổ phiếu MWG, FPT và MBB vẫn là địa chỉ để gia tăng tỷ trọng trong danh mục. 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.

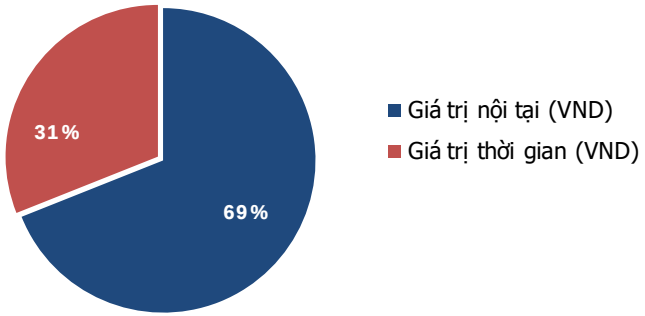
KHUYẾN NGHỊ - MUA	CMWG1903
Cổ phiếu cơ sở	MWG
Giá thực hiện	95000 đồng (ITM 17,39%)
Tỷ lệ thực hiện	5:1
Ngày giao dịch cuối cùng	24-12-2019
Số ngày còn lại	119 ngày

CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CMWG1903

Tiêu chí		Điểm chất lượng
Đòn bẩy hiệu quả	2,97 lần	
Độ nhạy	1,05	
Hao mòn thời gian	0%	
Độ biến động nội hàm	71,37%	
Phần bù rủi ro	7,83%	
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

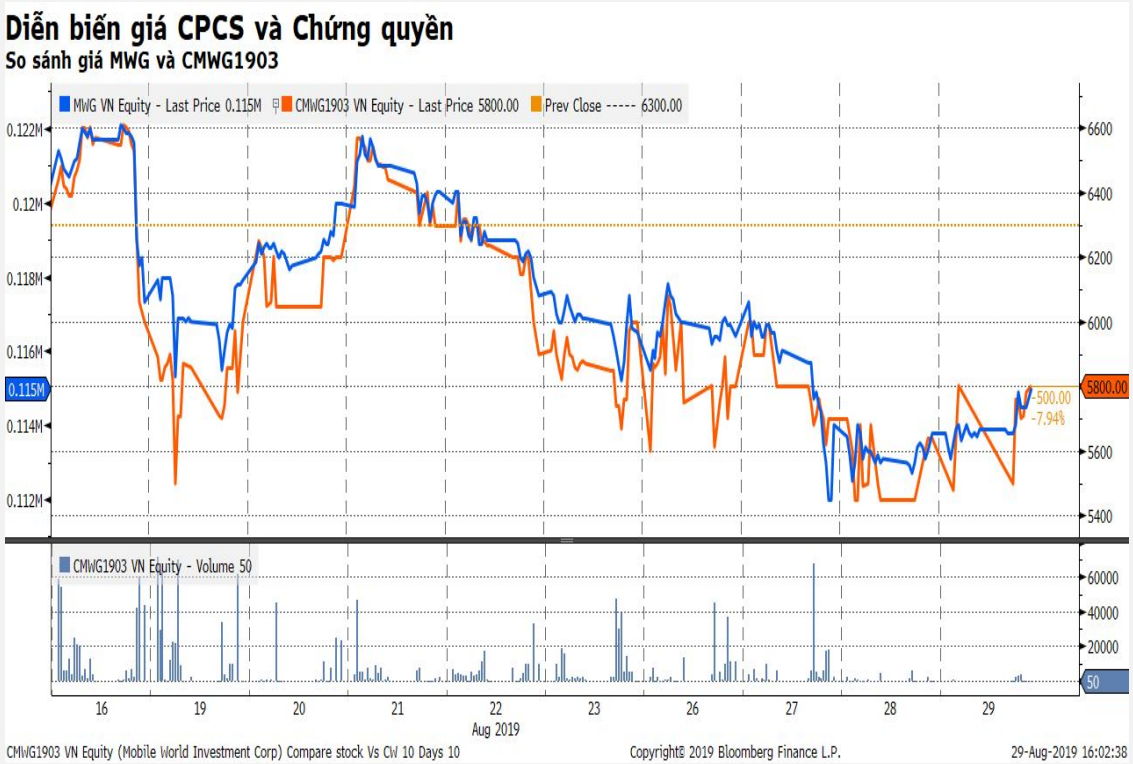


KHUYẾN NGHỊ CHỨNG QUYỀN

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với CW CMWG1903, dựa trên các luận điểm sau:

- CW đang ở trạng thái ITM +17,39%. Đòn bẩy hiệu quả hiện đạt 2,97 lần. Chứng quyền CMWG1903 còn thời gian đáo hạn dài (119 ngày) với phần bù rủi ro 7,83% và độ biến động nội hàm ở mức 71,37% - thấp thứ 6 trong 16 CW.
- Về kỹ thuật, cổ phiếu MWG đang trong nhịp hồi phục kỹ thuật, trong khi một số chỉ báo kỹ thuật vẫn cho tín hiệu mua củng cố đà tăng giá của cổ phiếu trong ngắn hạn.
- Về cơ bản, 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 28,9% so với giá ngày 29/08).

ĐỒ THỊ CHỨNG QUYỀN



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

MWG	2016	2017	2018	7T2019
Doanh thu (tỷ vnđ)	44.613	66.340	86.516	60.929
Lãi ròng (tỷ vnđ)	1.577	2.206	2.879	2.411
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	14,37
P/B (lần) (TTM BVPS)	3,80	5,08	4,68	4,83

CHỈ TIÊU KỸ THUẬT

Các đường trung bình động

Kỳ	SMA	EMA
MA5	115,140	115,403
	Sell	Sell
MA10	116,870	115,802
	Sell	Sell
MA20	115,640	114,391
	Sell	Buy
MA50	106,066	107,342
	Buy	Buy
MA100	95,873	100,298
	Buy	Buy
MA200	90,767	94,381
	Buy	Buy

Buy:07; **Sell**: **05**;

Summary: **BUY**

Chỉ báo kỹ thuật	Hành động
RSI(14)	Overbought
STOCH(9,6)	Sell
Fear Greed	Sell
MACD(12,26)	Sell
ADX(14)	Buy
Williams %R	Oversold
CCI(14)	Sell
MAOs	Sell
Momentum	Sell
Bollinger band	Overbought
ROC	Buy
Psar	Sell

Buy: **02**; **Sell**: **07**;

Summary: SELL

NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MWG

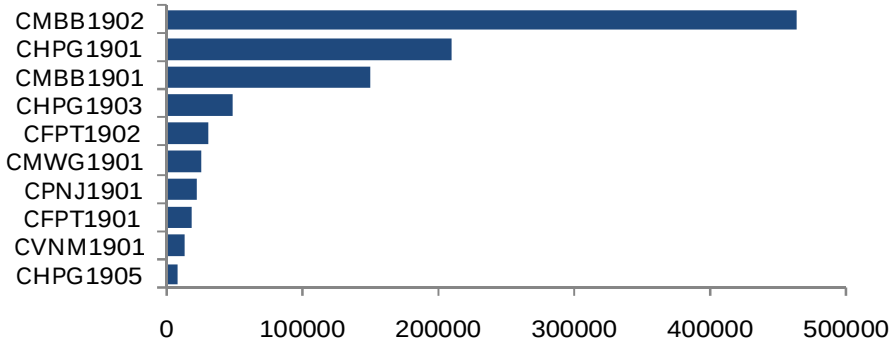
- Động lực tăng trưởng chính đến từ chuỗi Điện Máy Xanh nhờ (i) thị trường điện máy khả quan do thu nhập dân cư cải thiện và tỷ lệ đô thị hóa ngày càng cao, (ii) chủ động thay đổi cách sắp xếp, bài trí nhằm tối ưu hóa hiệu quả hoạt động trong chuỗi
- Chuỗi BHX sẽ hòa vốn tại cửa hàng và trung tâm phân 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%.
- Mảng 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 kính thời trang trong tương lai.
- 7T2019, MWG ghi nhận 60.929 tỷ đồng DTT và 2.411 tỷ đồng LNST, tăng 18% 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 28,9% so với giá ngày 29/08).

ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MWG

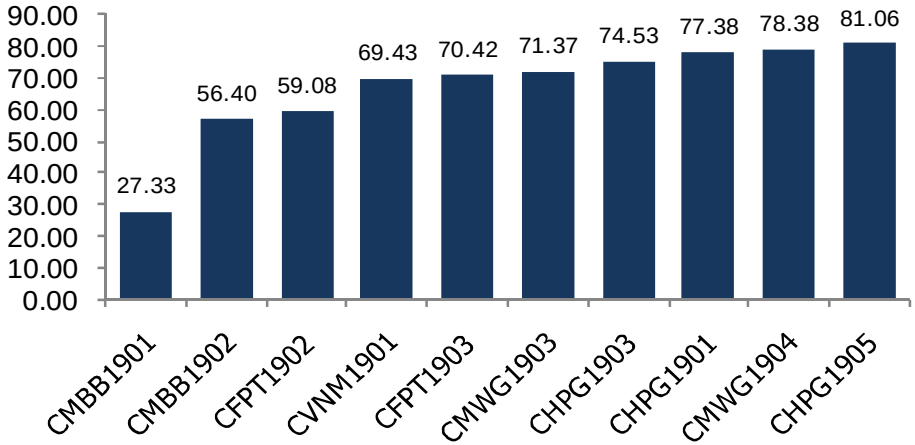
5 MÃ CW CÓ MỨC SINH LỜI T+3 CAO NHẤT

Mã CW	1 ngày (%)	3 ngày (%)	5 ngày (%)	YTD (%)
CVNM1901	4,11	2,70	-9,52	-37,70
CHPG1904	0,00	2,56	-9,50	-13,04
CMBB1901	-2,11	1,82	5,28	40,91
CMBB1902	0,56	1,12	-0,28	31,16
CMWG1903	2,84	0,00	-1,69	73,65

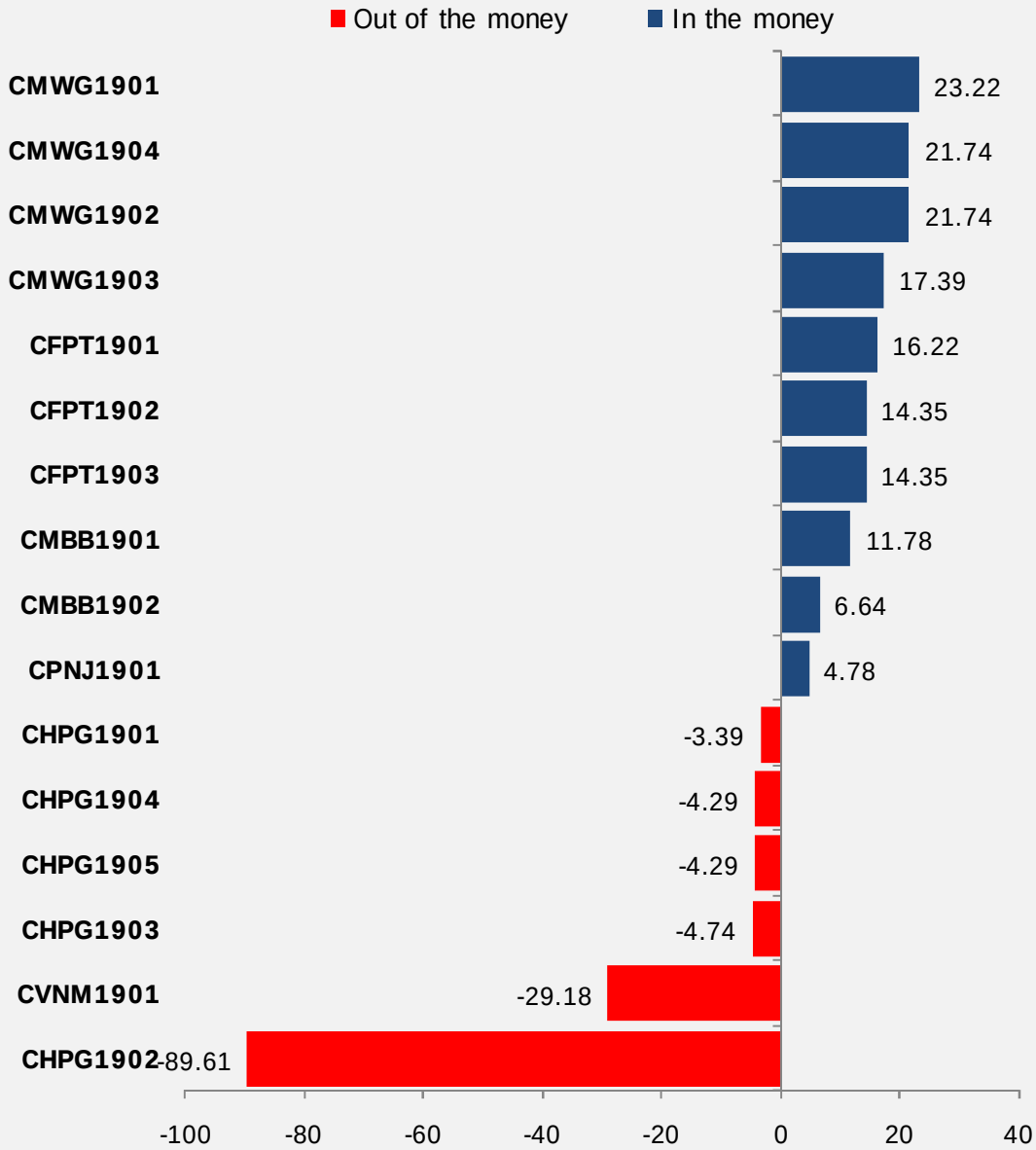
10 MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



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 *No*	Mã *Code*	NPH *Issuers*	CPCS *Underlying*	Tỷ lệ thực hiện *Exercise Ratio*	Giá thực hiện *Exercise Price*	Ngày GD cuối cùng *Last trading date*	Giá cơ sở (VND) *Underlying price*	+/- %	Giá đóng cửa của CQ *CW Price*	+/- %	Giá lý thuyết theo BS *Black Scholes fair price*	Trạng thái lãi/lỗ (%) *Moneyness*	Đòn bẩy hiệu quả (lần) *Effective Gearing*	Độ nhạy *Sensitivity*	Delta (%) *Delta*	Hao mòn thời gian (%/ngày) *Time decay per day*	Độ biến động nội hàm (%) *Implied Volatility*	Phần bù rủi ro (%) *CW Premium*	KLGD *Volume*	GTGD (Tỷ VND) *Turnover*
1	CFPT1901	VND	FPT	1,96	44.150	9-9-19	52.700	1,15	4.300	-6,32	4.355	16,22	#N/A N/A	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#N/A N/A	-0,20	38.090	0,16
2	CFPT1902	SSI	FPT	0,98	45.140	26-9-19	52.700	1,15	8.600	1,18	7.709	14,35	5,21	7,63	83,46	0,00	59,08	1,67	30.100	0,24
3	CFPT1903	SSI	FPT	0,98	45.140	26-12-19	52.700	1,15	12.490	2,38	7.960	14,35	3,10	4,68	72,01	0,00	70,42	8,91	7.670	0,09
4	CHPG1901	MBS	HPG	2,00	22.900	6-9-19	22.150	-0,45	460	-29,23	98	-3,39	10,44	0,23	43,36	-0,26	77,38	7,54	419.890	0,21
5	CHPG1902	KIS	HPG	5,00	41.999	9-12-19	22.150	-0,45	490	0,00	0	-89,61	2,89	0,00	32,01	-1065,61	141,73	100,67	37.300	0,02
6	CHPG1903	VPS	HPG	2,00	23.200	10-9-19	22.150	-0,45	430	-28,33	79	-4,74	10,39	0,19	40,35	-0,29	74,53	8,62	98.740	0,05
7	CHPG1904	SSI	HPG	1,00	23.100	26-9-19	22.150	-0,45	2.000	0,00	-	-4,29	11,08	#DIV/0!	100,00	#VALUE!	0,00	13,32	5.450	0,01
8	CHPG1905	SSI	HPG	1,00	23.100	26-12-19	22.150	-0,45	3.750	-3,85	1.119	-4,29	3,30	0,83	55,81	-0,01	81,06	21,22	9.370	0,03
9	CMBB1901	SSI	MBB	1,00	20.600	12-9-19	23.350	0,00	2.790	-2,11	2.752	11,78	7,95	4,68	94,93	0,00	27,33	0,17	149.750	0,42
10	CMBB1902	HSC	MBB	1,00	21.800	13-12-19	23.350	0,00	3.620	0,56	1.858	6,64	4,17	1,66	64,68	-0,01	56,40	8,87	463.840	1,68

Nguồn: Bloomberg

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	CMWG1901	BSC	MWG	4,00	88.300	5-9-19	115.000	1,05	6.220	0,32	6.675	23,22	#N/A N/A	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#N/A N/A	-1,58	102.750	0,64
12	CMWG1902	VND	MWG	4,00	90.000	9-12-19	115.000	1,05	8.780	4,28	6.266	21,74	2,52	1,37	77,02	0,00	94,02	8,80	570	0,01
13	CMWG1903	HSC	MWG	5,00	95.000	24-12-19	115.000	1,05	5.800	2,84	4.068	17,39	2,97	1,05	74,80	0,00	71,37	7,83	10.870	0,06
14	CMWG1904	SSI	MWG	1,00	90.000	26-12-19	115.000	1,05	33.500	0,30	25.110	21,74	2,67	5,83	77,82	0,00	78,38	7,39	7.190	0,23
15	CPNJ1901	MBS	PNJ	4,95	77.980	6-9-19	81.900	0,61	1.940	2,65	851	4,78	5,36	0,56	62,78	-0,07	129,63	6,94	110.200	0,20
16	CVNM1901	KIS	VNM	10,00	158.888	11-12-19	123.000	3,02	760	4,11	2	-29,18	5,01	0,00	30,95	-4,57	69,43	35,36	148.240	0,11

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

Webiste: 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