

# COVERED WARRANTS – THANH KHOẢN CẠN KIẾT

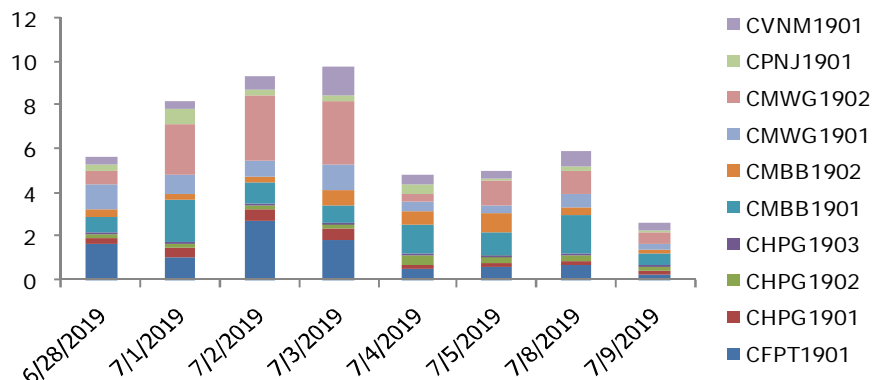
MBS Research | BẢN TIN COVERED WARRANTS | 09/07/2019



## THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	10
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	6
Phần bù rủi ro bình quân	27,09
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	3,72x
Ngày giao dịch cuối cùng trung bình	11/9/2019

## 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	■	■	■	■	■	4,2
CMWG1902	■	■	■	■	■	4
CMBB1902	■	■	■	■	■	3,6
CMWG1901	■	■	■	■	■	3,4
CFPT1901	■	■	■	■	■	3

## NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

- Đà giảm của thị trường CW tiếp tục lan sang phiên thứ 3 liên tiếp, phiên này có 6 mã CW giảm giá, 1 mã đứng tham chiếu. Đà giảm của các mã CW đang tăng lên theo các vòng quay T+, tuy nhiên thanh khoản phiên này thấp nhất kể từ khi chứng quyền được giao dịch cho thấy quá trình phân phối sắp kết thúc. Khối ngoại phiên này mua bán cân bằng ở mã CHPG1902 và bán ròng mã CVNM1901.
- Lúc đóng cửa, đã có gần 1,35 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công, thấp nhất kể từ ngày giao dịch, giá trị giao dịch đạt khoảng 2,63 tỷ đồng. So với phiên đầu tuần, khối lượng CW giảm 47,8% và giá trị giao dịch cũng giảm 57,8%. CW CMBB1901 là mã có nhiều phiên tăng nhất kể từ khi giao dịch, tiếp theo là CMBB1902 và CMWWG1901. So với phiên đầu tiên giao dịch CMWG1901 đang dẫn đầu mức tăng với 59,62%, tiếp theo là các mã CMBB1901(+46,46%), CFPT1901(+45,19%), CPNJ1901(+40,35%),... Ở chiều ngược lại, CHPG1902 và CVNM1901 giảm lần lượt 25,93% và 4,92%.
- So với phiên đầu tuần, dòng tiền phiên này vẫn tập trung nhiều ở CMBB1901. Theo đó, CMBB1901 chiếm 37,1% toàn thị trường, tiếp theo là CHPG1901 (13,4%), CHPG1902 (12,7%), CMBB1902 (10,7%)...
- Theo thống kê, ngoại trừ phiên 2/7 thì các phiên còn lại thị trường CW có cùng xu hướng với thị trường cơ sở. Sự phân hóa và chốt lời là điều cần thiết khi các mã đã có mức tăng tốt kể từ khi lên sàn, thị trường đã trải qua 5 vòng T+3 với biên lợi nhuận giảm dần, thậm chí 3 phiên gần đây đã chuyển sang âm. Khả năng nhà đầu tư có thể giữ được hàng kể từ khi các chứng quyền bắt đầu giao dịch là rất ít, với một số CW có thanh khoản tốt và biên lợi nhuận đang giảm theo vòng quay T+ thì khả năng sẽ được bắt đáy trong những phiên sắp tới..

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

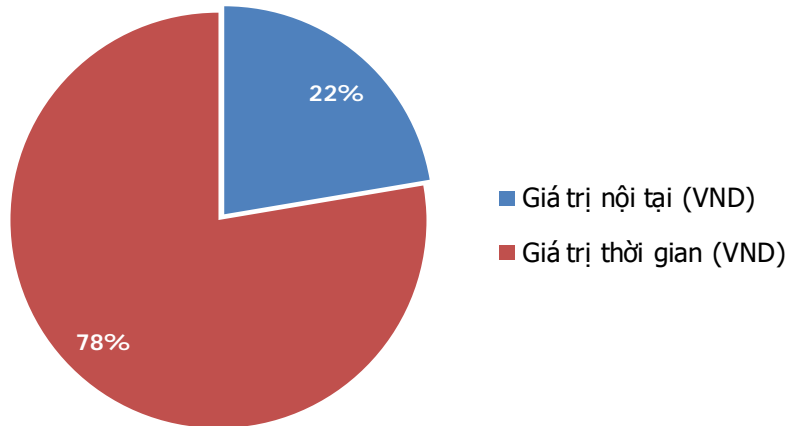
**Dòng tiền sẽ ưu tiên các mã có thanh khoản, vì vậy nhà đầu tư nên lựa chọn những mã có thanh khoản tốt, với cổ phiếu cơ sở còn nhiều upside và chỉ số kỹ thuật CW ở mức hợp lý.**

<b>KHUYẾN NGHỊ - MUA</b>	<b>CFPT1901</b>
<b>Cổ phiếu cơ sở</b>	<b>FPT</b>
<b>Giá thực hiện</b>	45000 đồng (ITM 3,74%)
<b>Tỷ lệ thực hiện</b>	2:1
<b>Ngày giao dịch cuối cùng</b>	9/9/2019
<b>Số ngày còn lại</b>	64 ngày

**CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CFPT1901**

Tiêu chí	Điểm chất lượng
Đòn bẩy hiệu quả	3,5 lần
Độ nhạy	0,74
Hao mòn thời gian	-0,02%
Độ biến động nội hàm	98,31%
Phần bù rủi ro	13,03%
<b>Tổng điểm chất lượng</b>	<b>Khá</b> ★ ★ ★

**CẤU THÀNH GIÁ TRỊ**

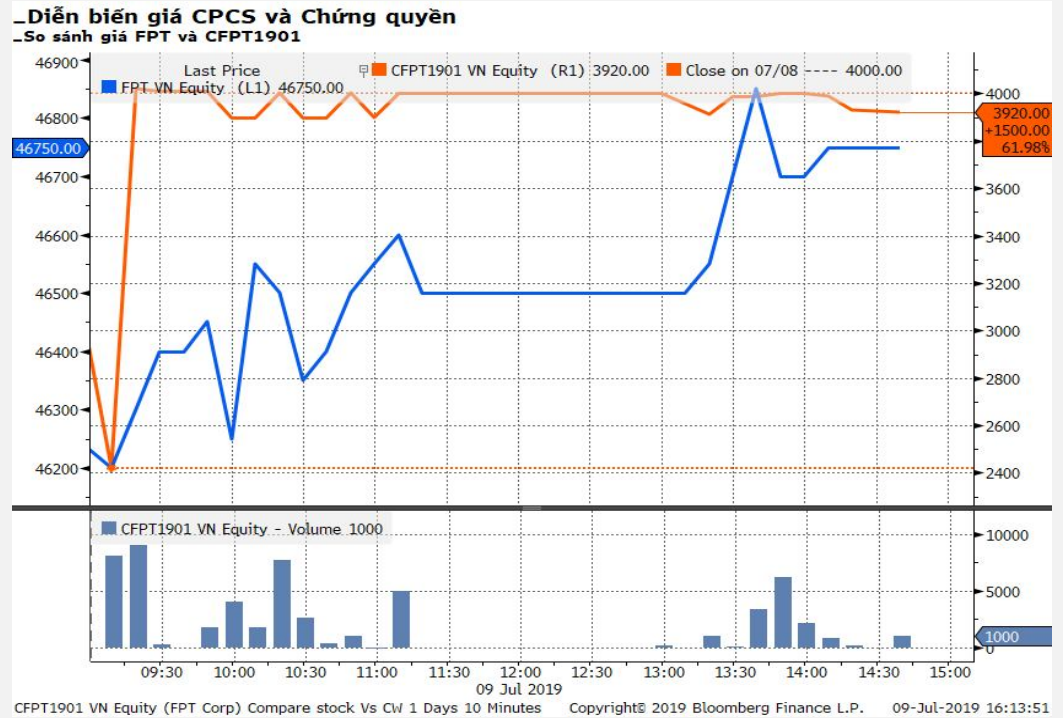


**KHUYẾN NGHỊ CHỨNG QUYỀN**

Chúng tôi khuyến nghị mua đối với CW CFPT1901, dựa trên các luận điểm sau:

- CW đang ở trạng thái ITM (+3,74%). Đòn bẩy hiệu quả hiện ở mức tương đối hấp dẫn, đạt 3,5 lần. Bên cạnh đó, phần bù rủi ro cũng thấp thứ 4 trong 10 CW với 13,03%.
- Về kỹ thuật, cổ phiếu FPT nằm trong kênh tăng trung hạn, các chỉ báo kỹ thuật cho tín hiệu mua mạnh cùng cổ đà tăng của cổ phiếu.
- Về cơ bản, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FPT với giá mục tiêu 12 tháng là 52.600 đồng/cp (tăng 12,4% so với giá 09/07), dựa 2 phương pháp so sánh P/E và chiết khấu dòng tiền.

**ĐỒ THỊ CHỨNG QUYỀN**



## CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

FPT	2016	2017	2018	Q1 2019
Doanh thu (tỷ vnd)	39.531	42.659	23.214	5.666
Lãi ròng (tỷ vnd)	1.991	2.932	2.620	626
EPS (vnd)	4.333	5.521	4.270	
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	11,46
P/B (lần) (TTM BVPS)	2,23	2,15	2,28	2,39

## 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>Buy</b>
MA5	46,680	46,567	STOCH(9,6)	Overbought
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	STOCHRSI(14)	Neutral
MA10	46,445	46,330	MACD(12,26)	<b>Buy</b>
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	ADX(14)	Neutral
MA20	45,683	45,936	Williams %R	Overbought
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	CCI(14)	<b>Buy</b>
MA50	44,998	44,812	ATR(14)	High Volatility
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	Highs/Lows(14)	<b>Buy</b>
MA100	43,031	43,406	Ultimate Oscillator	<b>Sell</b>
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	ROC	<b>Buy</b>
MA200	40,780	42,144	Bull/Bear Power(13)	<b>Buy</b>
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>		
<b>Buy: 12; Sell: 0;</b>		<b>Buy: 6; Sell: 1; Neutral: 2</b>		
<b>Summary: BUY</b>		<b>Summary: STRONG BUY</b>		

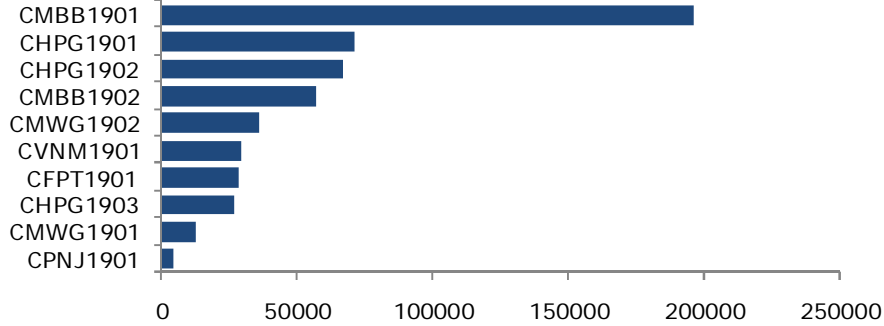
## NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU CƠ SỞ - FPT

- 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
- Tình hình tài chính lành mạnh với nguồn tiền mặt lớn. Cổ tức tiền mặt cao, 2.500 đồng/CP năm 2018. 5T2019 FPT ghi nhận 9.961 tỷ đồng doanh thu và 1.719 tỷ đồng LNTT, tăng khoảng 20% n/n. Biên lợi nhuận cải thiện nhẹ, tăng từ 17% lên 17,3%.
- 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 52.600 đồng (tăng 12,4% so với giá ngày 09/07).

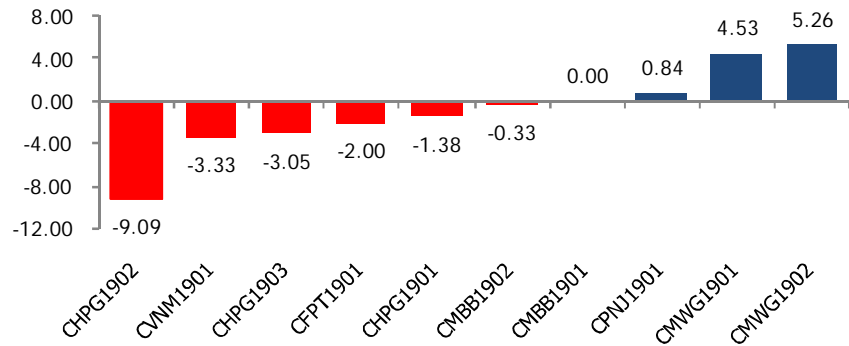
## ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - FPT



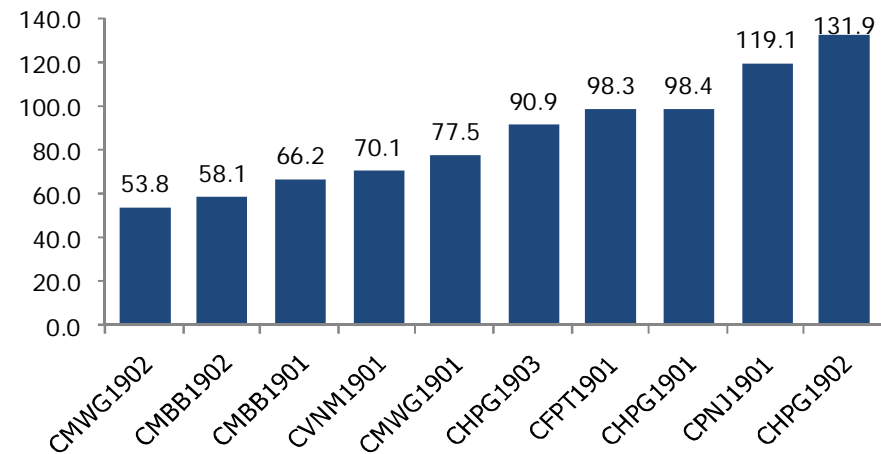
### MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



### THAY ĐỔI GIÁ CW SO VỚI PHIÊN TRƯỚC

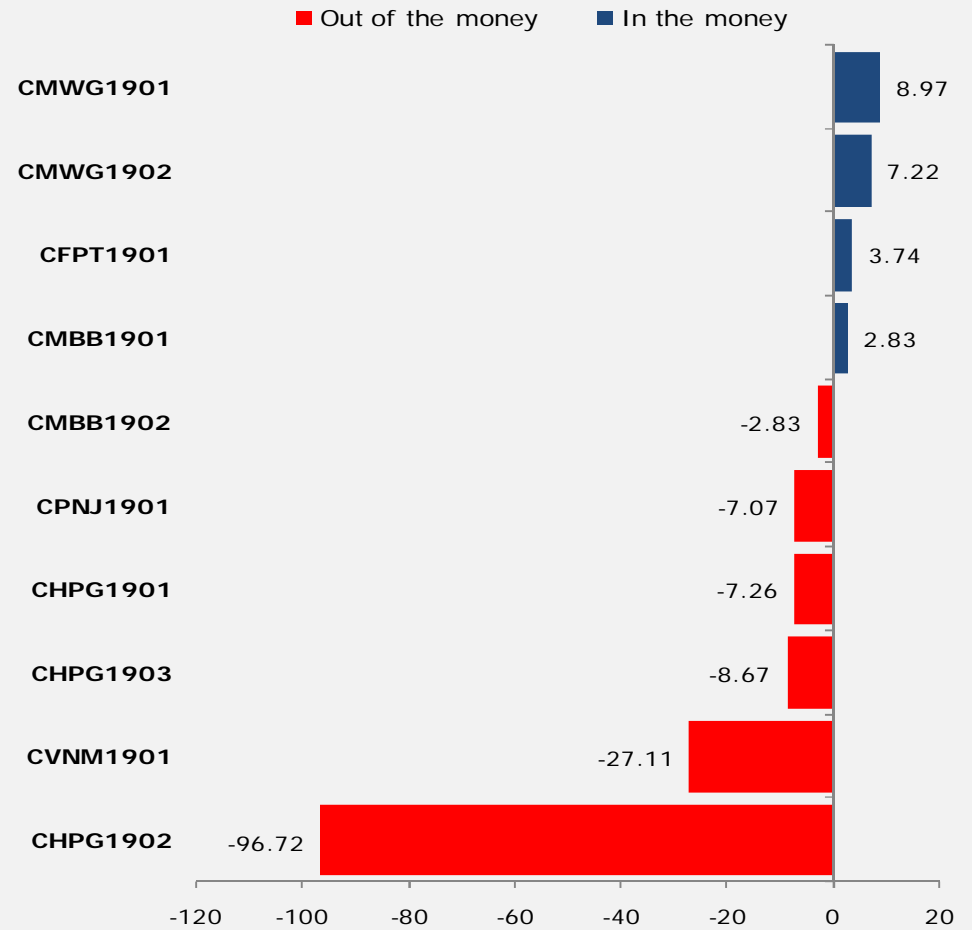


### MÃ CW CÓ ĐỘ BIẾN ĐỘNG NỘI HÀM THẤP NHẤT



### TRẠNG THÁI LÃI/LỖ CỦA CW LƯU HÀNH TRÊN THỊ TRƯỜNG

- Thị trường CW chứng kiến một phiên giao dịch tương đối phân hóa, với 6 mã CW giảm giá, 1 mã đứng tham chiếu và 3 mã tăng giá, khiến sự khác biệt trạng thái lãi/lỗ của các chứng quyền trên thị trường cũng trở nên sâu sắc hơn. 40% số chứng quyền được giao dịch trên sàn đang trong trạng thái lãi. Trong đó tiếp tục dẫn đầu là CMWG1901 (In the money +8,97%), và xếp sau cùng là CHPG1902 (Out of the money -96,72%).



## CHUYỂN ĐỘNG COVERED WARRANTS TRONG NGÀY

General Info						Price Guideline					Indicator								
Mã	NPH	CPCS	Tỷ lệ thực hiện	Giá thực hiện	Ngày GD cuối cùng	Giá cơ sở (VND)	+/- %	Giá đóng cửa của	+/- %	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)
Code	Issuers	Underlying	Exercise Ratio	Exercise Price	Last trading date	Underlying price		CW Price		Black Scholes fair price	Moneyess	Effective Gearing	Sensitivity	Delta	Time decay per day	Implied Volatility	CW Premium	Volume	Turnover
CFPT1901	VND	FPT	2	45.000	9/9/2019	46.750	0,97	3.920	-2,00	982	3,74	3,50	0,74	58,77	-0,02	98,31	13,03	56780	0,23
CHPG1901	MBS	HPG	2	22.900	6/9/2019	21.350	-1,84	1.430	-1,38	196	-7,26	3,83	0,35	51,31	-0,07	98,39	20,66	141490	0,20
CHPG1902	KIS	HPG	5	41.999	9/12/2019	21.350	-1,84	600	-9,09	0	-96,72	2,57	0,00	36,05	-376,54	131,93	110,77	334660	0,21
CHPG1903	VPS	HPG	2	23.200	10/9/2019	21.350	-1,84	1.270	-3,05	167	-8,67	4,12	0,32	49,00	-0,08	90,87	20,56	54120	0,07
CMBB1901	SSI	MBB	1	20.600	12/9/2019	21.200	0,47	2.900	0,00	1030	2,83	4,37	2,12	59,79	-0,02	66,18	10,85	195840	0,57
CMBB1902	HSC	MBB	1	21.800	13/12/2019	21.200	0,47	3.000	-0,33	727	-2,83	3,87	1,33	54,81	-0,01	58,14	16,98	56250	0,17
CMWG1901	BSC	MWG	4	88.300	5/9/2019	97.000	2,86	4.150	4,53	2250	8,97	3,94	0,91	67,51	-0,01	77,45	8,14	48710	0,20
CMWG1902	VND	MWG	4	90.000	9/12/2019	97.000	2,86	4.200	5,26	2157	7,22	3,76	0,84	65,13	0,00	53,79	10,10	144970	0,60
CPNJ1901	MBS	PNJ	5	78.800	6/9/2019	73.600	-0,14	2.400	0,84	173	-7,07	3,24	0,08	52,91	-0,12	119,11	23,37	21630	0,05
CVNM1901	KIS	VNM	10	158.888	11/12/2019	125.000	0,64	1.160	-3,33	15	-27,11	3,98	0,00	36,93	-0,43	70,13	36,39	294720	0,34

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, với giả định <b><i>lãi suất phi rủi ro là lợi suất trái phiếu Việt Nam kỳ hạn 1 năm; lợi suất cổ tức bằng 0 và độ biến động là độ biến động lịch sử của Cổ phiếu cơ sở.</i></b>

## 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

Webiste: [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.nguyenthilai@mbs.com.vn">ha.nguyenthilai@mbs.com.vn</a>