

COVERED WARRANTS – CÁC MÃ CW CỦA HPG LÊN TIẾNG!

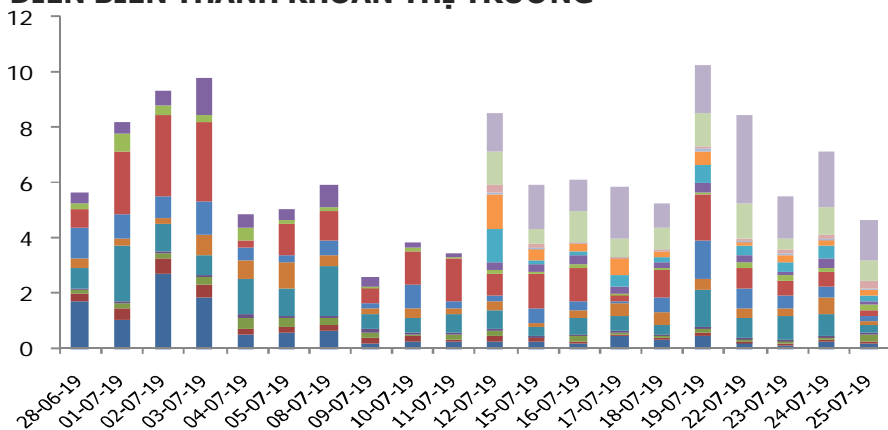
MBS Research | BẢN TIN COVERED WARRANTS | 25/07/2019



THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	16
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	6
Phân bù rủi ro bình quân	16,41
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	4,74x
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	4	4	4	4	4	4,8
CMBB1901	4	4	4	4	4	4,8
CFPT1902	4	4	4	4	4	4,6
CMWG1904	4	4	4	4	4	4,6
CMWG1902	4	4	4	4	4	4,6

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

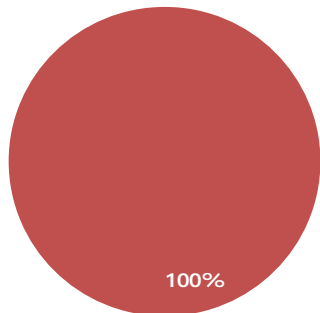
- Thị trường chứng quyền phiên này đã chuyển biến tích cực sau khi thị trường cơ sở tăng mạnh. Động lực chính giúp thị trường khởi sắc đến từ các mã CW của HPG khi cả 5 mã CW đều tăng điểm, tăng mạnh nhất là CHPG1903. Khối ngoại phiên này chủ yếu bán ròng, tập trung ở CHPG1902 và CVNM1901
- Lúc đóng cửa, đã có hơn 1,49 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị giao dịch đạt khoảng 4,65 tỷ đồng. So với phiên hôm qua, khối lượng CW giảm 20% qua đó giá trị giao dịch cũng giảm 34,7%. Độ rộng thị trường đã có sự cải thiện hơn so với phiên ngày hôm qua nhưng cũng chỉ ở mức trung bình, đã có 9 mã tăng giá và 7 mã giảm giá. Thanh khoản quy đổi ở các mã tăng chiếm 61,5% toàn thị trường so với mức 38,5% ở các mã giảm.
- Thanh khoản quy đổi phiên này tập trung ở các mã như: CMBB1901 chiếm 15,9% toàn thị trường, tiếp theo là CHPG1905(14,7%), CHPG1902(14,4%), CMWG1904(9,3%),...
- Thị trường CW đang có sự tích cực trong những phiên vừa qua, lượng hàng về tài khoản sau các vòng quay T+ đang có biên lợi nhuận dương đã sang ngày thứ 4 liên tiếp. Nhiều mã có dấu hiệu cắt được mạch giảm khi các mã CW về tài khoản, tính đến phiên hôm nay đã có 10 mã tăng và chỉ còn 6 mã giảm điểm so với phiên chào sàn. Về các mã cơ sở: 5/6 mã tăng điểm so với phiên 28/6, MWG có mức tăng mạnh nhất 16,27%, FPT, PNJ và MBB cũng có mức tăng 7%, HPG là mã duy nhất giảm 4,68%. Tuy nhiên, HPG lại đang có sự trở lại trong ¾ phiên gần đây, đó là tín hiệu hỗ trợ các mã CW của cổ phiếu này đồng loạt tăng điểm trong phiên hôm nay. Do vậy, nhà đầu tư có thể giải ngân một phần đối với các mã CW của HPG trong các phiên sắp tới.

KHUYẾN NGHỊ - MUA		CHPG1903
Cổ phiếu cơ sở	HPG	
Giá thực hiện	23200 đồng (OTM -3,57%)	
Tỷ lệ thực hiện	2:1	
Ngày giao dịch cuối cùng	10-9-2019	
Số ngày còn lại	49 ngày	

CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CHPG1903

Tiêu chí	Điểm chất lượng
Đòn bẩy hiệu quả	6,09 lần
Độ nhạy	0,33
Hao mòn thời gian	-0,05%
Độ biến động nội hàm	65,48%
Phần bù rủi ro	11,61%
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 CHPG1903, dựa trên các luận điểm sau:

- Mặc dù ở trạng thái OTM -3,57% nhưng CW CHPG1903 đang tạo vùng tích lũy quanh 900 đồng trong 1 tuần gần đây. Đòn bẩy hiệu quả đang ở mức rất hấp dẫn, đạt 6,09 lần (cao thứ 2 trong số 16 CW). Ngoài ra, độ biến động nội hàm của CHPG1903 đang ở mức 65,5% - thấp thứ 2 trong số 5 mã CW của HPG cho thấy giá CW này đang rẻ hơn tương đối các mã CW khác có cùng CPCS.
- Về kỹ thuật, cổ phiếu HPG cho tín hiệu mua sau khi kiểm nghiệm thành công vùng đáy đầu tháng 2/2019.
- Về cơ bản, bằng phương pháp định giá so sánh P/E và chiết khấu dòng tiền, chúng tôi định giá cổ phiếu HPG với giá mục tiêu là 32.500 đồng (tăng 45% so với giá ngày 25/07).

ĐỒ THỊ CHỨNG QUYỀN

Diễn biến giá CPCS và Chứng quyền
So sánh giá HPG và CHPG1903



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

HPG	2016	2017	2018	Q1 2019
Doanh thu (tỷ vnd)	33.283	46.162	55.837	30.400
Lãi ròng (tỷ vnd)	6.602	8.007	8.573	3.860
EPS (vnd)	7.833	5.278	4.036	
ROA()	22,5%	18,6%	13,1%	
ROE()	38,5%	30,7%	23,5%	
P/E (lần) (TTM EPS)	2,88	4,27	5,59	7,29
P/B (lần) (TTM BVPS)	0,96	1,06	1,18	1,09

CHỈ TIÊU KỸ THUẬT

Các đường trung bình động		Chỉ báo kỹ thuật		Hành động
Kỳ	SMA	EMA	RSI(14)	Neutral
MA5	21,400	21,705	STOCH(9,6)	Overbought
	Buy	Buy	STOCHRSI(14)	Overbought
MA10	21,425	21,591	MACD(12,26)	Sell
	Buy	Buy	ADX(14)	Sell
MA20	21,805	21,825	Williams %R	Overbought
	Buy	Buy	CCI(14)	Buy
MA50	23,039	22,769	ATR(14)	High Volatility
	Sell	Sell	Highs/Lows(14)	Buy
MA100	24,106	23,747	Ultimate Oscillator	Sell
	Sell	Sell	ROC	Buy
MA200	25,223	25,077	Bull/Bear Power(13)	Buy
	Sell	Sell		

Buy:06; Sell: 06;

Buy: 4; Sell: 3; Neutral: 1

Summary: **NEUTRAL**

Summary: **BUY**

NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU CƠ SỞ - HPG

- Tiềm năng tăng trưởng dài hạn của các dự án mới, đặc biệt là dự án Khu liên hợp thép Dung Quất, sẽ nâng cao đáng kể năng lực sản xuất và doanh thu của công ty - gấp đôi công suất của thép dài và sản phẩm HRC mới giúp HPG tấn công vào thị trường tôn mạ.
- Năm 2019, HPG tập trung vào mục tiêu thị phần thay vì tỷ suất lợi nhuận, tăng trưởng về sản lượng bán hàng và thị phần sẽ mở rộng đáng kể - thị phần sẽ tăng từ 23% hiện tại lên hơn 30%. Vì vậy triển vọng dài hạn của HPG là rất tích cực, do ngành thép Việt Nam còn nhiều tiềm năng.
- Theo thông tin từ hội nghị gặp mặt nhà đầu tư hôm nay: KQKD 6T2019, DT của HPG đạt 30.400 tỷ (tăng 10%) và LNST đạt 3.860 tỷ (giảm 13,7%) so với cùng kỳ. Trong 6 tháng đầu năm chưa có đóng góp của khu liên hợp thép Dung Quất. Mặc dù còn nhiều khó khăn, nhưng với việc nhà máy Dung Quất đi vào hoạt động chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ tăng trưởng tốt trong cuối năm 2019 và năm 2020. Chúng tôi dự phóng DT và LNST năm 2019 lần lượt đạt 71.500 tỷ đồng và 8.660 tỷ đồng, EPS năm 2019 đạt 3.137 đồng/CP. Bằng phương pháp định giá so sánh P/E và chiết khấu dòng tiền, chúng tôi định giá cổ phiếu HPG với giá mục tiêu là 32.500 đồng (tăng 45% so với giá ngày 25/07).

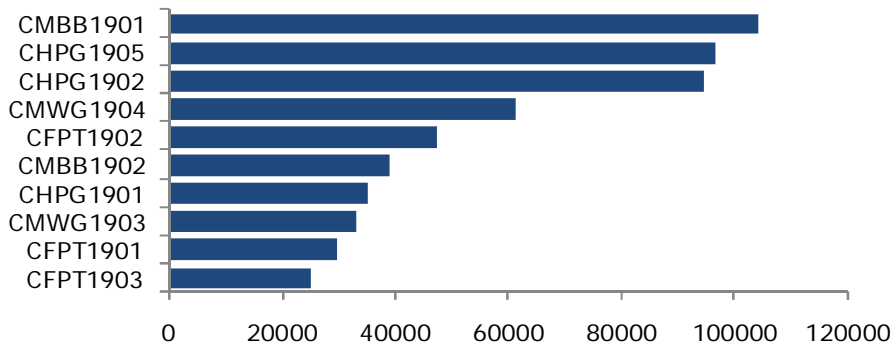
ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - HPG



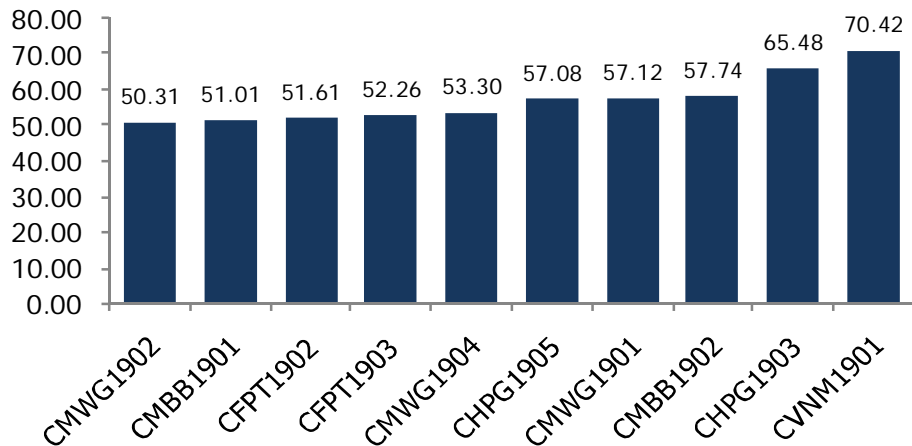
5 MÃ CW CÓ MỨC SINH LỜI T+3 CAO NHẤT

Mã CW	1 ngày (%)	3 ngày (%)	5 ngày (%)	YTD (%)
CHPG1904	10,92	28,67	3,76	-16,09
CPNJ1901	11,68	14,90	20,10	39,77
CHPG1905	7,02	10,11	6,64	-4,69
CMWG1904	3,46	8,89	14,49	26,29
CFPT1901	1,52	4,69	9,48	24,07

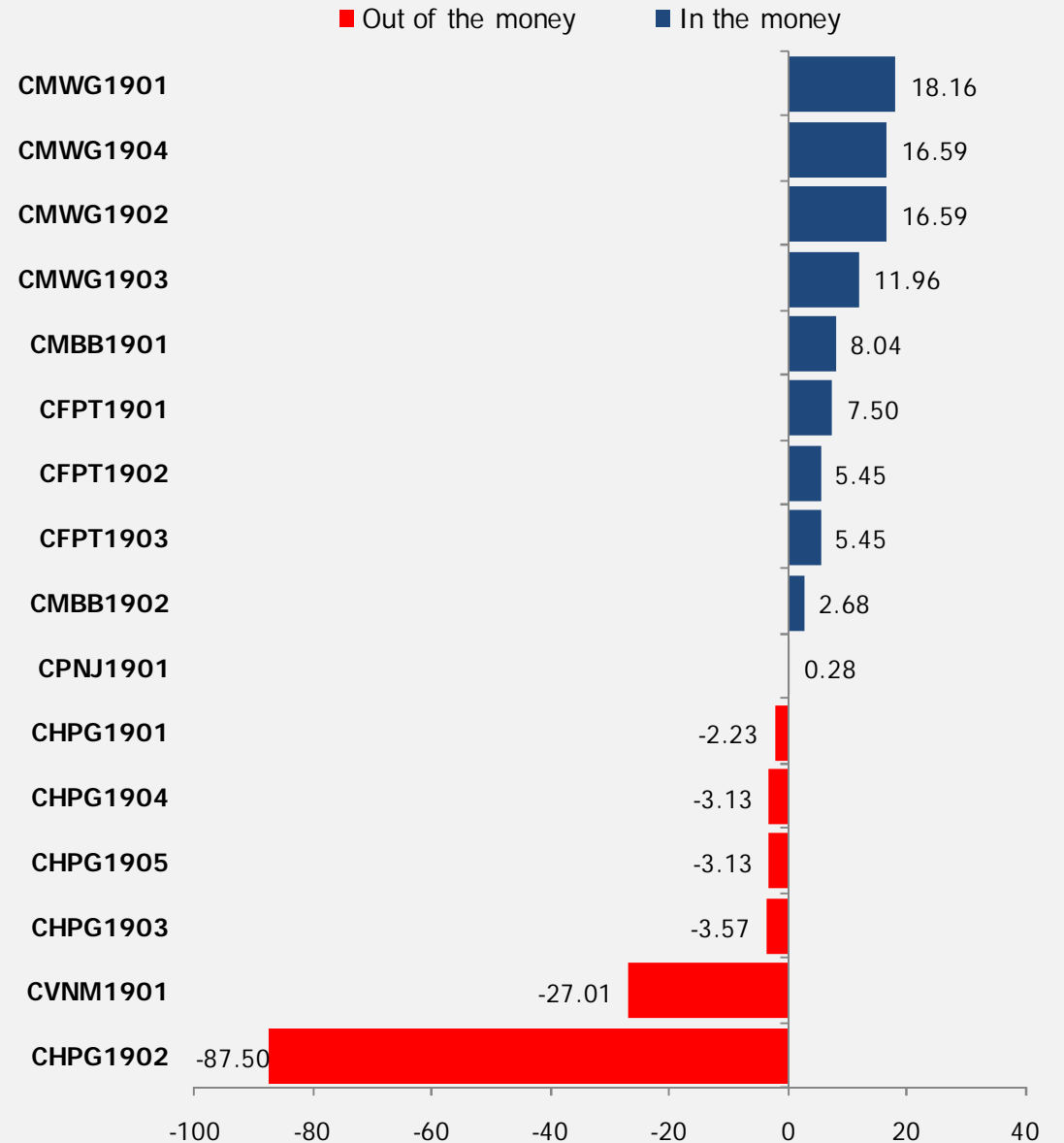
10 MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



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	2,00	45.000	9-9-19	48.650	0,10	3.350	1,52	1.538	7,50	4,54	0,72	62,55	-0,01	77,94	6,27	59.400	0,20
2	CFPT1902	SSI	FPT	1,00	46.000	26-9-19	48.650	0,10	5.060	-2,13	2.526	5,45	5,76	1,49	59,87	-0,01	51,61	4,95	47.340	0,24
3	CFPT1903	SSI	FPT	1,00	46.000	26-12-19	48.650	0,10	7.310	0,14	3.268	5,45	3,99	1,34	59,91	-0,01	52,26	9,58	25.240	0,19
4	CHPG1901	MBS	HPG	2,00	22.900	6-9-19	22.400	3,94	1.140	8,57	287	-2,23	5,15	0,33	52,44	-0,05	78,04	12,41	70.600	0,08
5	CHPG1902	KIS	HPG	5,00	41.999	9-12-19	22.400	3,94	560	7,69	0	-87,50	2,75	0,00	34,41	-1281,08	127,94	100,00	471.490	0,26
6	CHPG1903	VPS	HPG	2,00	23.200	10-9-19	22.400	3,94	900	12,50	241	-3,57	6,09	0,33	48,95	-0,05	65,48	11,61	44.440	0,04
7	CHPG1904	SSI	HPG	1,00	23.100	26-9-19	22.400	3,94	1.930	10,92	-	-3,13	11,61	#DIV/0!	100,00	#VALUE!	0,00	11,74	20.020	0,04
8	CHPG1905	SSI	HPG	1,00	23.100	26-12-19	22.400	3,94	3.050	7,02	1.146	-3,13	3,98	1,02	54,22	-0,01	57,08	16,74	96.520	0,30
9	CMBB1901	SSI	MBB	1,00	20.600	12-9-19	22.400	-0,88	2.880	-2,37	1.882	8,04	5,37	2,26	69,03	-0,01	51,01	4,82	104.080	0,30
10	CMBB1902	HSC	MBB	1,00	21.800	13-12-19	22.400	-0,88	3.500	-4,37	1.244	2,68	3,85	1,07	60,12	-0,01	57,74	12,95	38.830	0,15

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	4,00	88.300	5-9-19	107.900	0,47	5.320	-2,21	4.901	18,16	4,37	1,99	86,21	0,00	57,12	1,56	39.280	0,21
12	CMWG1902	VND	MWG	4,00	90.000	9-12-19	107.900	0,47	5.790	-0,17	4.551	16,59	3,59	1,51	77,02	0,00	50,31	4,87	24.410	0,14
13	CMWG1903	HSC	MWG	5,00	95.000	24-12-19	107.900	0,47	4.450	-1,11	2.784	11,96	3,40	0,88	70,15	0,00	56,43	8,67	166.690	0,74
14	CMWG1904	SSI	MWG	1,00	90.000	26-12-19	107.900	0,47	24.500	3,46	18.304	16,59	3,33	5,65	75,57	0,00	53,30	6,12	61.180	1,43
15	CPNJ1901	MBS	PNJ	4,95	77.980	6-9-19	78.200	1,96	2.390	11,68	549	0,28	3,82	0,27	57,79	-0,05	105,43	14,84	93.760	0,21
16	CVNM1901	KIS	VNM	10,00	158.888	11-12-19	125.100	-0,40	1.060	-0,93	6	-27,01	4,19	0,00	35,54	-1,12	70,42	35,48	128.880	0,14

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