

# COVERED WARRANTS – PHÂN HÓA RÕ NÉT

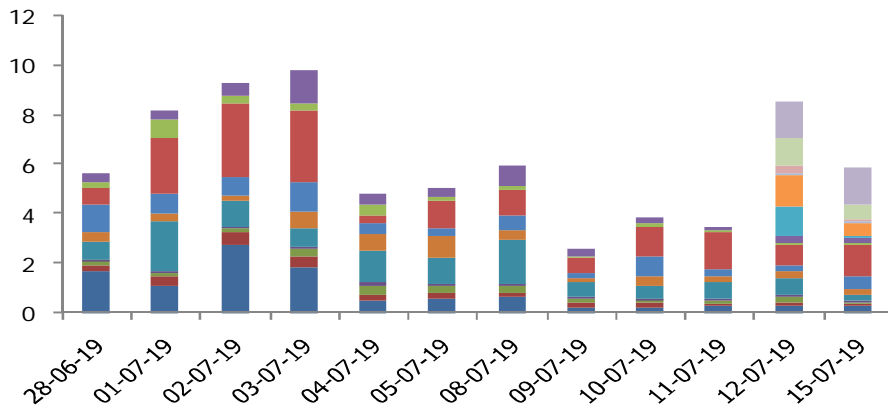
MBS Research | BẢN TIN COVERED WARRANTS | 15/07/2019



## THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	16
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	6
Phân bù rủi ro bình quân	19,84
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	4,36x
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)	
CMWG1904	4	4	4	4	4	4,4
CFPT1902	4	4	4	4	4	4,4
CMBB1901	4	4	4	4	4	4,4
CMWG1902	4	4	4	4	4	4,4
CMWG1901	4	4	4	4	4	4,2

## NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

- Thị trường chứng quyền phiên đầu tuần có sự phân hóa rõ nét theo mức tăng của các mã cơ sở, MWG nổi bật trong nhóm này nên 4 CW được phát hành theo đồng loạt tăng điểm, bên cạnh đó là mã CFPT1903. Thanh khoản tiếp tục ở mức thấp, tuy nhiên mặt bằng các chứng quyền dường như đã tìm được vùng cân bằng khi số mã giảm đã chứng lại. Khối ngoại phiên này cũng giảm giao dịch, mua ròng ở CMBB1901 và bán ròng ở CMWG1901, CHPG1902 và CVNM1901.
- Lúc đóng cửa, đã có hơn 1,52 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị giao dịch đạt khoảng 5,91 tỷ đồng. So với phiên cuối tuần trước, khối lượng CW giảm 37,4% đã khiến giá trị giao dịch giảm 10,6%. Độ rộng thị trường tiếp tục ở mức trung tính, phiên này có 8 mã tăng, 7 mã giảm giá và 1 mã giữ mức tham chiếu
- Dòng tiền phiên cuối tuần tập trung ở các mã như: CMBB1901 chiếm 15,86% toàn thị trường, tiếp theo là CMWG1904(11,8%), CMWG1902(10,66%), CFPT1903(10,35%),...
- Theo thống kê, mặc dù có vài mã CW đã về sát giá chào sàn nhưng đà giảm của toàn thị trường đã chứng lại, mức độ phân hóa đang tăng lên và thị trường dường như đã tìm được vùng giá cân bằng, đó là dấu hiệu tốt để lựa chọn mã CW. Thanh khoản tiếp giảm không chỉ riêng thị trường chứng quyền mà cả ở bên thị trường cơ sở, do vậy việc lựa chọn các mã quan trọng hơn là nhìn theo xu hướng chung của thị trường lúc này. Các mã mới niêm yết vẫn có lợi thế hơn so với các mã trước đó khi 4/6 mã vẫn giữ được mức tăng, chỉ có 1 mã giảm và 1 mã tham chiếu. Nhìn chung, các mã CW có thể dao động xung quanh vùng giá hiện tại với thanh khoản thấp, chiến lược đầu tư là ưu tiên các mã CW có tín hiệu kỹ thuật tích cực và mã cơ sở được hưởng lợi từ thông tin kết quả kinh doanh sắp tới.

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

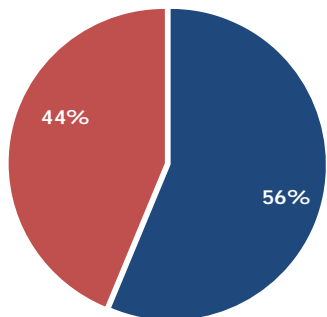
Dòng tiền sẽ ưu tiên các mã có thanh khoản, vì vậy nhà đầu tư nên lựa chọn những mã có thanh khoản tốt, với cổ phiếu cơ sở còn nhiều upside và chỉ số kỹ thuật CW ở mức hợp lý.

KHUYẾN NGHỊ - MUA		CMWG1904
Cổ phiếu cơ sở		MWG
Giá thực hiện		90000 đồng (ITM 11,07%)
Tỷ lệ thực hiện		1:1
Ngày giao dịch cuối cùng		26-12-2019
Số ngày còn lại		168 ngày

### CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CMWG1904

Tiêu chí	Điểm chất lượng
Đòn bẩy hiệu quả	3,53 lần
Độ nhạy	4,24
Hao mòn thời gian	0%
Độ biến động nội hàm	52,79%
Phần bù rủi ro	8,6%
<b>Tổng điểm chất lượng</b>	<b>Tốt</b> ★ ★ ★ ★
<b>Phù hợp</b>	
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 CMWG1904, dựa trên các luận điểm sau:

- CW đang ở trạng thái ITM +11,07%, cao thứ 2 trong 16 CW. Đòn bẩy hiệu quả hiện rất hấp dẫn, đạt 3,53 lần. Bên cạnh đó, phần bù rủi ro 8,60% - thấp thứ 5 trong 16 CW.
- Về kỹ thuật, cổ phiếu MWG duy trì xu hướng tăng trong trung hạn, các chỉ báo kỹ thuật cho tín hiệu mua mạnh củng cố đà tăng của cổ phiếu.
- Về cơ bản, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu MWG, với giá mục tiêu 12T là 110.500 đồng/cp (tăng 9,2% so với giá 15/07), dựa theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF).

### ĐỒ THỊ CHỨNG QUYỀN



## CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

MWG	2016	2017	2018	Q1 2019
Doanh thu (tỷ vnd)	44.613	66.340	86.516	25.017
Lãi ròng (tỷ vnd)	1.577	2.206	2.879	1.040
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	13,52
P/B (lần) (TTM BVPS)	3,80	5,08	4,68	4,29

## CHỈ TIÊU KỸ THUẬT

Các đường trung bình động		Chỉ báo kỹ thuật		Hành động
Kỳ	SMA	EMA	RSI(14)	Buy
MA5	100.400	100.515	STOCH(9,6)	Overbought
	Buy	Buy	STOCHRSI(14)	Buy
MA10	99.320	99.848	MACD(12,26)	Buy
	Buy	Buy	ADX(14)	Buy
MA20	99.005	98.836	Williams %R	Overbought
	Buy	Buy	CCI(14)	Overbought
MA50	96.836	96.877	ATR(14)	High Volatility
	Buy	Buy	Highs/Lows(14)	Buy
MA100	93.996	94.710	Ultimate Oscillator	Buy
	Buy	Buy	ROC	Buy
MA200	90.987	91.910	Bull/Bear Power(13)	Buy
	Buy	Buy		

Buy: 12; Sell: 0;

Buy: 8; Sell: 0; Neutral: 0

Summary: **BUY**

Summary: **STRONG BUY**

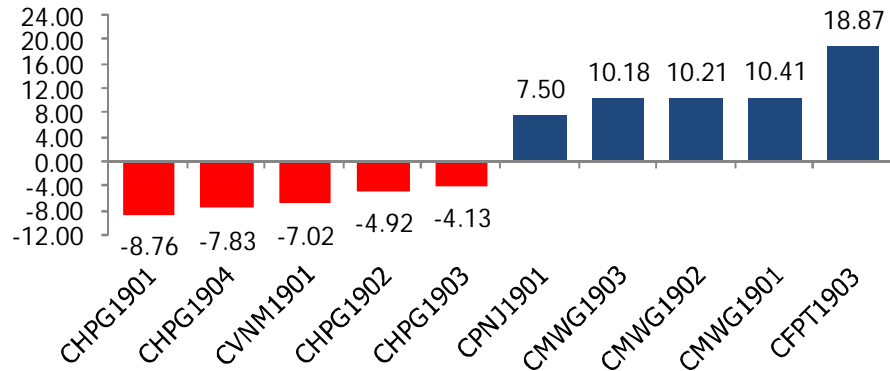
## NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MWG

- 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 hơn 1,4 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. Mạng 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 kinh thời trang trong tương lai.
- Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF), chúng tôi định giá cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 1 năm là 110.500 đồng (tăng 9,2% so với giá ngày 15/07).

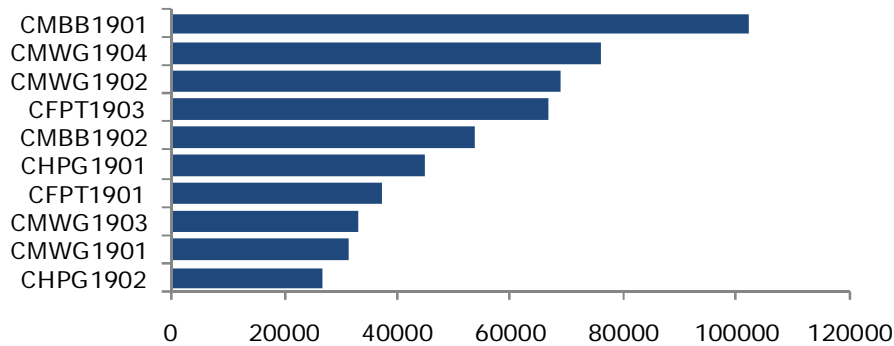
## ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MWG



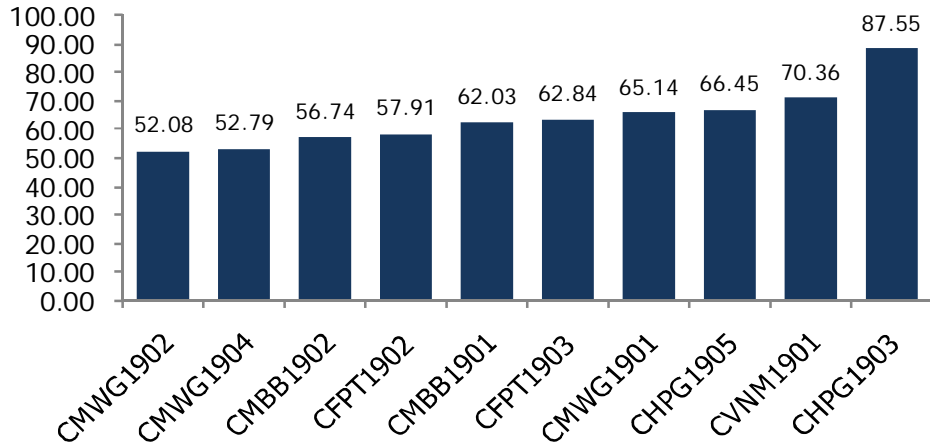
### 10 MÃ CW CÓ MỨC THAY ĐỔI GIÁ MẠNH NHẤT



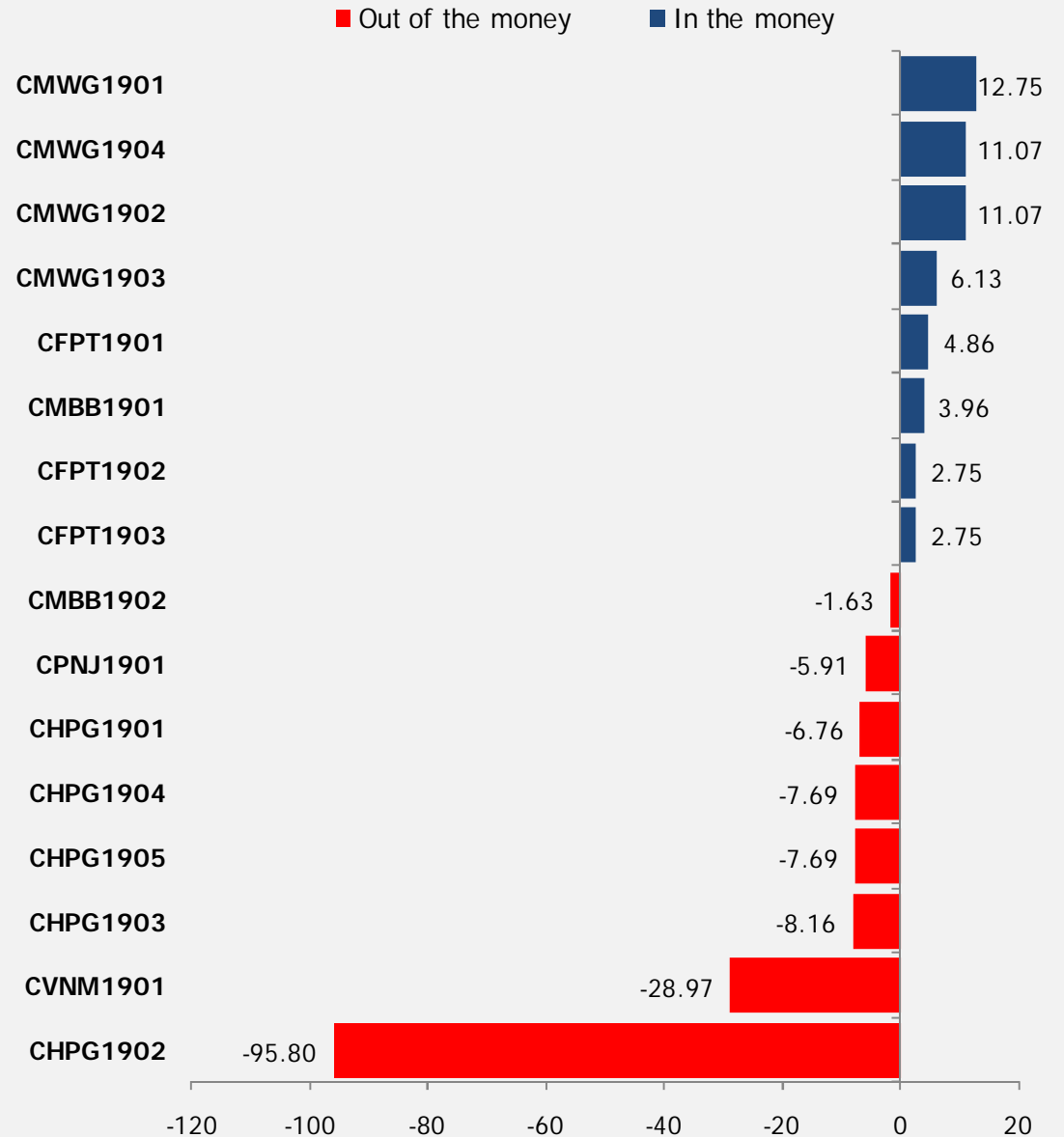
### 10 MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



### 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	45.000	9-9-19	47.300	0,64	3.600	-2,70	1.110	4,86	3,89	0,91	59,27	-0,02	89,59	10,36	74.340	0,27
2	CFPT1902	SSI	FPT	1	46.000	26-9-19	47.300	0,64	5.090	1,80	1.850	2,75	5,16	2,02	55,50	-0,01	57,91	8,01	21.870	0,11
3	CFPT1903	SSI	FPT	1	46.000	26-12-19	47.300	0,64	8.000	18,87	2.631	2,75	3,44	1,91	58,10	-0,01	62,84	14,16	66.630	0,51
4	CHPG1901	MBS	HPG	2	22.900	6-9-19	21.450	-2,05	1.250	-8,76	179	-6,76	4,29	0,36	49,96	-0,08	91,27	18,41	89.400	0,11
5	CHPG1902	KIS	HPG	5	41.999	9-12-19	21.450	-2,05	580	-4,92	0	-95,80	2,61	0,00	35,35	-835,30	131,90	109,32	134.940	0,08
6	CHPG1903	VPS	HPG	2	23.200	10-9-19	21.450	-2,05	1.160	-4,13	151	-8,16	4,45	0,31	48,13	-0,08	87,55	18,97	31.870	0,04
7	CHPG1904	SSI	HPG	1	23.100	26-9-19	21.450	-2,05	2.120	-7,83	-	-7,69	10,12	#DIV/0!	100,00	#VALUE!	0,00	17,58	11.460	0,02
8	CHPG1905	SSI	HPG	1	23.100	26-12-19	21.450	-2,05	3.200	0,00	871	-7,69	3,51	1,43	52,43	-0,01	66,45	22,61	24.060	0,08
9	CMBB1901	SSI	MBB	1	20.600	12-9-19	21.450	0,47	2.800	1,45	1.152	3,96	4,69	2,52	61,19	-0,01	62,03	9,09	102.140	0,29
10	CMBB1902	HSC	MBB	1	21.800	13-12-19	21.450	0,47	3.000	-1,96	781	-1,63	3,98	1,45	55,61	-0,01	56,74	15,62	53.560	0,16

## 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	Moneyyness	Effective Gearing	Sensitivity	Delta	Time decay per day	Implied Volatility	CW Premium	Volume	Turnover
11	CMWG1901	BSC	MWG	4	88.300	5-9-19	101.200	3,16	4.350	10,41	3.239	12,75	4,34	1,39	74,60	-0,01	65,14	4,45	125.940	0,53
12	CMWG1902	VND	MWG	4	90.000	9-12-19	101.200	3,16	4.750	10,21	3.004	11,07	3,72	1,10	69,81	0,00	52,08	7,71	274.550	1,26
13	CMWG1903	HSC	MWG	5	95.000	24-12-19	101.200	3,16	3.680	10,18	41.994	6,13	#N/A N/A	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#N/A N/A	-5,40	164.710	0,59
14	CMWG1904	SSI	MWG	1	90.000	26-12-19	101.200	3,16	19.900	2,58	12.174	11,07	3,53	4,24	69,38	0,00	52,79	8,60	75.990	1,54
15	CPNJ1901	MBS	PNJ	5	78.800	6-9-19	74.400	1,09	2.150	7,50	172	-5,91	3,59	0,08	51,94	-0,12	110,67	20,36	30.400	0,06
16	CVNM1901	KIS	VNM	10	158.888	11-12-19	123.200	-0,65	1.060	-7,02	5	-28,97	4,10	0,00	35,25	-1,27	70,36	37,57	243.120	0,26

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 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
<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

Website: [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.nguyenthihai@mbs.com.vn">ha.nguyenthihai@mbs.com.vn</a>