

# COVERED WARRANTS – TRỞ VỀ VẠCH XUẤT PHÁT

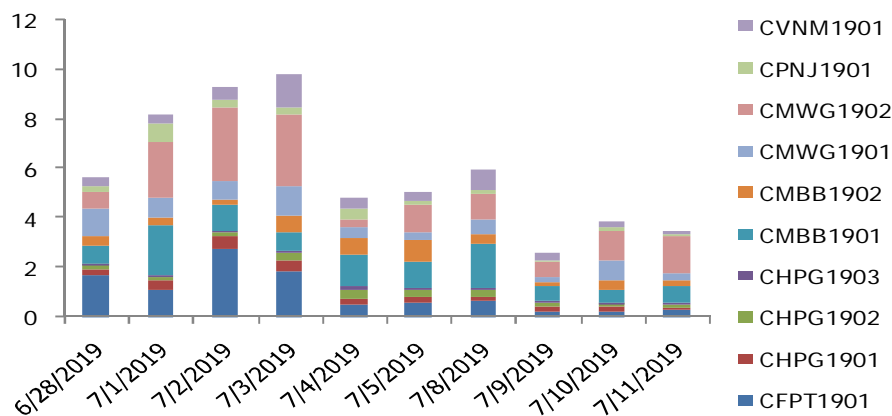
MBS Research | BẢN TIN COVERED WARRANTS | 11/07/2019



## THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	10
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	6
Phân bù rủi ro bình quân	26,04
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	3,82x
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	■	■	■	■	■	4,4
CMWG1902	■	■	■	■	■	3,8
CMWG1901	■	■	■	■	■	3,6
CMBB1902	■	■	■	■	■	3,6
CFPT1901	■	■	■	■	■	3

## NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

- Thị trường chứng quyền tiếp tục ở trong trạng thái ảm đạm bất chấp thị trường cơ sở đang có chuỗi tăng liên tiếp. Đà giảm của các mã CW đang tăng lên theo các vòng quay T+, thanh khoản chỉ còn non phân nửa so với những ngày đầu mặc dù khối ngoại đã hào hứng tham gia nhiều hơn. Khối ngoại phiên này mua ròng ở nhiều mã trong khi bán ròng ở các mã CW như: CMWG1902 và CMWG1901
- Lúc đóng cửa, đã có hơn 1,38 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị giao dịch đạt khoảng 3,50 tỷ đồng. So với phiên cuối tuần trước, khối lượng CW giảm nhẹ 2,2% trong khi giá trị giao dịch giảm 9,4%. Độ rộng thị trường tiếp tục ở mức kém, chỉ có 4 mã tăng giá, 5 mã giảm giá và 1 mã giữ tham chiếu. Phiên này, thị trường cơ sở tăng tốt nhưng các mã tăng ở thị trường chứng quyền chỉ tăng nhẹ và các mã tăng này cũng không phải là các mã dòng tiền tập trung nhiều. Kể từ phiên đầu tiên tới nay, có 4 mã cho lợi nhuận vượt trội là: CMWG1901(+65,38%), CFPT1901(+42,96%), CMBB1901 và CMWG1902 đều có mức tăng trên 39%,..., ở chiều ngược lại, 2 mã CW có giá vẫn thấp hơn so với phiên đầu tiên là CHPG1902(-27,16%) và CVNM1901(-5,74%).
- Dòng tiền phiên này co cụm so với phiên hôm qua. Theo đó, CMBB1901 chiếm 42% toàn thị trường, tiếp theo là CMBB1902(14,7%), CHPG1902(11,6%),...
- Theo thống kê, nhiều mã CW đang có giá thấp hơn so với bình quân 5 phiên và có xu hướng trở về vạch xuất phát. Thanh khoản thị trường trong 3 phiên gần đây chỉ còn non nửa so với những ngày đầu giao dịch và việc trading ngắn hạn tiếp tục gặp khó khăn khi có nhiều mã về tài khoản sau 1 vòng quay ở trạng thái lổ, điều này giúp các mã CW trở về gần với giá trị lý thuyết, thị trường đã hạ nhiệt nhanh chóng và mức độ phân hóa ngày càng rõ nét. Mùa báo có kết quả bán niên sẽ dần lộ diện trong thời gian tới, các cổ phiếu có kết quả khả quan sẽ giúp các CW hồi phục trở lại.

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

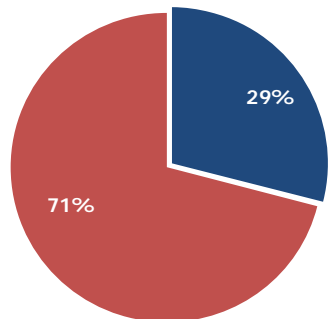
Dòng tiền sẽ ưu tiên các mã có thanh khoản, vì vậy nhà đầu tư nên lựa chọn những mã có thanh khoản tốt, với cổ phiếu cơ sở còn nhiều upside và chỉ số kỹ thuật CW ở mức hợp lý.

<b>KHUYẾN NGHỊ - MUA</b>	<b>CMBB1901</b>
<b>Cổ phiếu cơ sở</b>	<b>MBB</b>
<b>Giá thực hiện</b>	20600 đồng (ITM 3,74%)
<b>Tỷ lệ thực hiện</b>	1:1
<b>Ngày giao dịch cuối cùng</b>	12/9/2019
<b>Số ngày còn lại</b>	79 ngày

**CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CMBB1901**

Tiêu chí	Điểm chất lượng
<b>Đòn bẩy hiệu quả</b>	4,72 lần
<b>Độ nhạy</b>	2,50
<b>Hao mòn thời gian</b>	-0,01%
<b>Độ biến động nội hàm</b>	60,2%
<b>Phần bù rủi ro</b>	9,16%
<b>Tổng điểm chất lượng</b>	<b>Tốt</b>
<b>Phù hợp</b>	
<b>Nhà đầu tư ngắn hạn (≤5 ngày)</b>	
<b>Nhà đầu tư trung dài hạn (&gt;5 ngày)</b>	

**CẤU THÀNH GIÁ TRỊ**



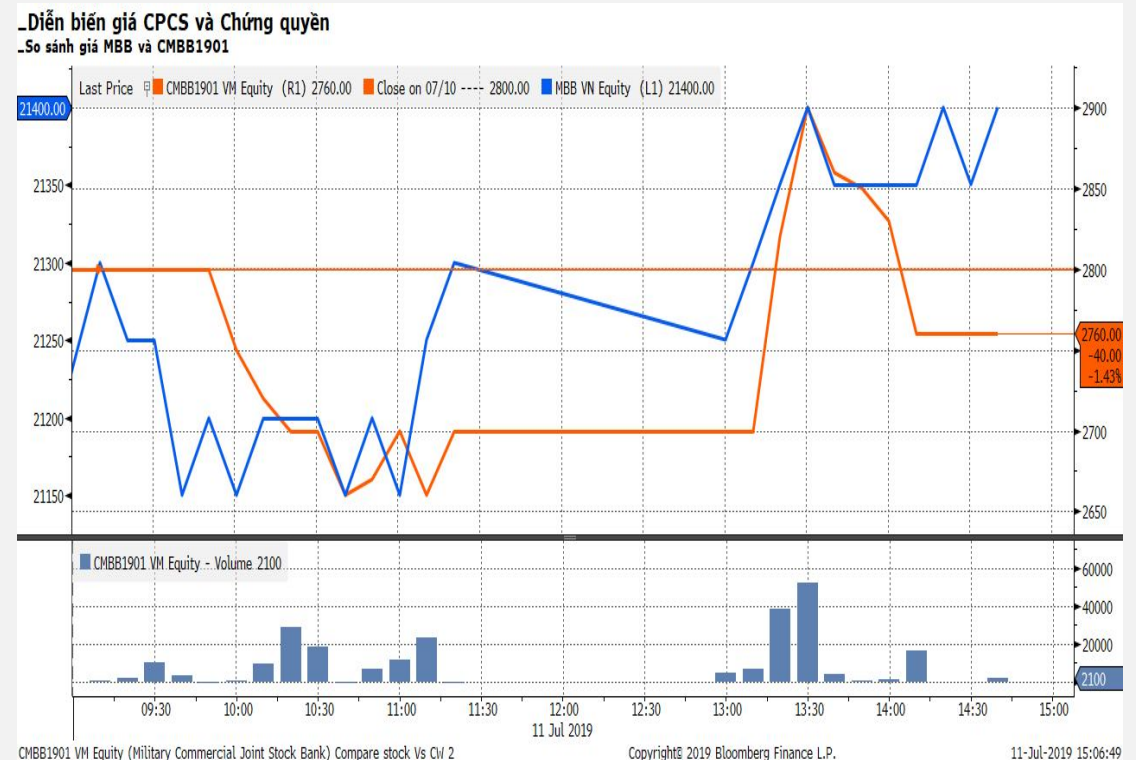
■ Giá trị nội tại (VND)  
■ Giá trị thời gian (VND)

**KHUYẾN NGHỊ CHỨNG QUYỀN**

Chúng tôi khuyến nghị mua đối với CW CMBB1901, dựa trên các luận điểm sau:

- CW đang ở trạng thái ITM +3,74%. Đòn bẩy hiệu quả hiện rất hấp dẫn, đạt 4,72 lần, cao nhất trong 10 CW. Bên cạnh đó, phần bù rủi ro 9,16% - thấp thứ 2 trong 10 CW.
- Về kỹ thuật, cổ phiếu MBB đang tạo đáy thứ 2 xung quanh ngưỡng MA50 ngày ở 21.000 đồng, cao hơn đáy thứ 1 ở khu vực 20.300 đồng, là tín hiệu hỗ trợ cho xu hướng tăng ngắn hạn.
- Về cơ bản, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MBB, với giá mục tiêu 12T VND27.500 (tăng 28,5% so với giá 11/07), dựa 2 phương pháp so sánh P/B và chiết khấu LN thặng dư (RI).

**ĐỒ THỊ CHỨNG QUYỀN**



## CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

MBB	2016	2017	2018	Q1 2019
Doanh thu (tỷ vnd)	15.552	19.876	24.824	7.179
Lãi ròng (tỷ vnd)	2.912	3.520	6.113	1.933
EPS (vnd)	1.596	1.937	2.829	
ROA( )	1,2%	1,2%	1,8%	
ROE( )	11,7%	12,5%	19,2%	
P/E (lần) (TTM EPS)	10,91	11,81	7,46	6,97
P/B (lần) (TTM BVPS)	1,30	1,40	1,33	1,23

## 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	21,220	21,225	STOCH(9,6)	Overbought
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	STOCHRSI(14)	Overbought
MA10	21,145	21,157	MACD(12,26)	<b>Buy</b>
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	ADX(14)	<b>Buy</b>
MA20	21,028	21,077	Williams %R	Overbought
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	CCI(14)	Overbought
MA50	21,047	21,153	ATR(14)	High Volatility
	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	Highs/Lows(14)	<b>Buy</b>
MA100	21,537	21,279	Ultimate Oscillator	<b>Sell</b>
	<b>Sell</b>	<b>Buy</b>	ROC	<b>Buy</b>
MA200	21,422	22,212	Bull/Bear Power(13)	<b>Buy</b>
	<b>Sell</b>	<b>Sell</b>		

**Buy: 9; Sell: 3;**

**Buy: 6; Sell: 1; Neutral: 0**

**Summary: BUY**

**Summary: STRONG BUY**

## NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MBB

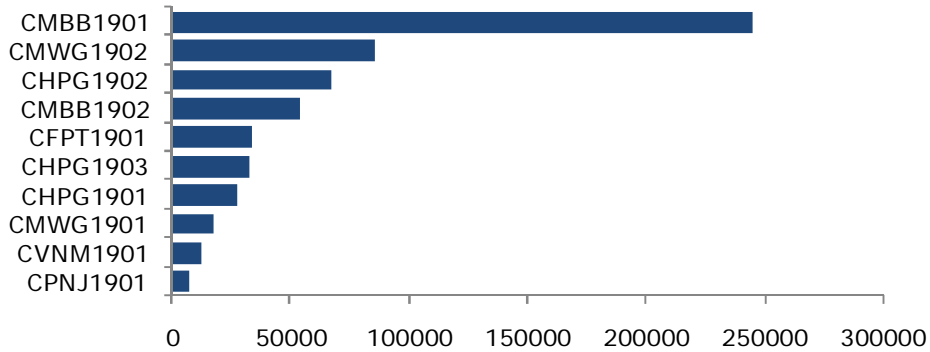
- MBB tăng vốn điều lệ 20% năm 2019 từ cổ tức cổ phiếu và phát hành riêng lẻ cho các cổ đông chiến lược nhằm nâng cấp hệ điều hành. Điều này sẽ hỗ trợ tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng lợi nhuận cao hơn chủ yếu từ phí dịch vụ nhờ đẩy mạnh bán lẻ và ứng dụng công nghệ.
- MBB sở hữu lợi thế chi phí vốn rất thấp, hỗ trợ thu nhập lãi. Lãi suất huy động của MBB ước tính chỉ tăng 4 bpts lên 3,52% trong năm 2019 nhờ CASA dẫn đầu từ MB Group và định hướng ngân hàng số. Mặt khác, giá trị gia tăng từ tài chính tiêu dùng, trái phiếu doanh nghiệp và lợi suất trái phiếu của Chính phủ được cải thiện sẽ tăng NIM từ 4,58% lên 4,72 % vào năm 2019.
- Hệ sinh thái MB Group và định hướng bán lẻ hỗ trợ thu nhập ngoài lãi. Ngân hàng số và thay đổi nhận diện thương hiệu giúp phí thanh toán tăng 25% n/n năm 2019. Lợi nhuận từ mảng Bancassurance có thể tăng trên 40% do mức độ thâm nhập thị trường bảo hiểm nhân thọ thấp.
- Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MBB, với giá mục tiêu 12T VND27.500 (tăng 28,5% so với giá 11/07), dựa 2 phương pháp so sánh P/B và chiết khấu LN thặng dư (RI).

## ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MBB

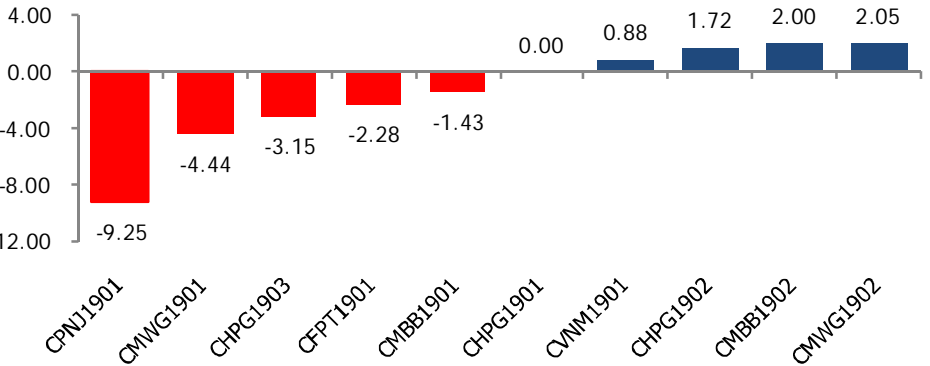
Đồ thị kỹ thuật cổ phiếu MBB  
Break qua vùng tích lũy



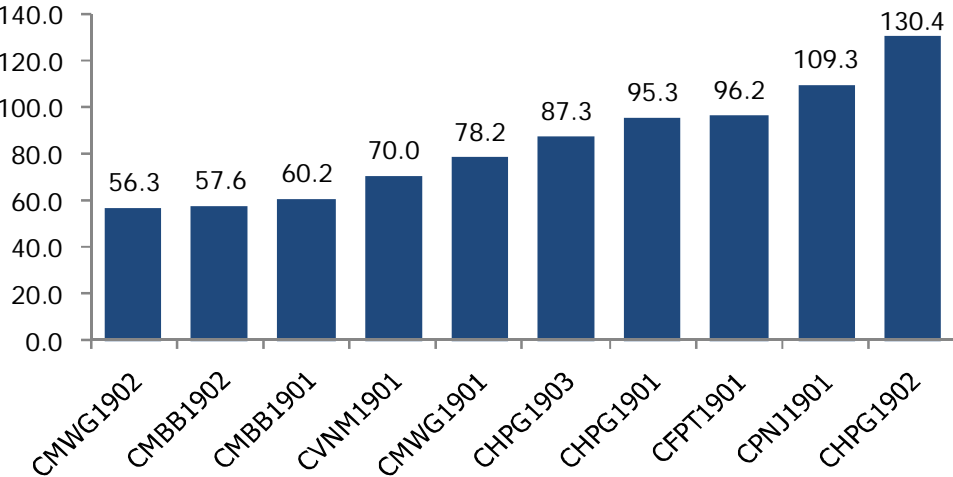
### MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



### THAY ĐỔI GIÁ CW SO VỚI PHIÊN TRƯỚC

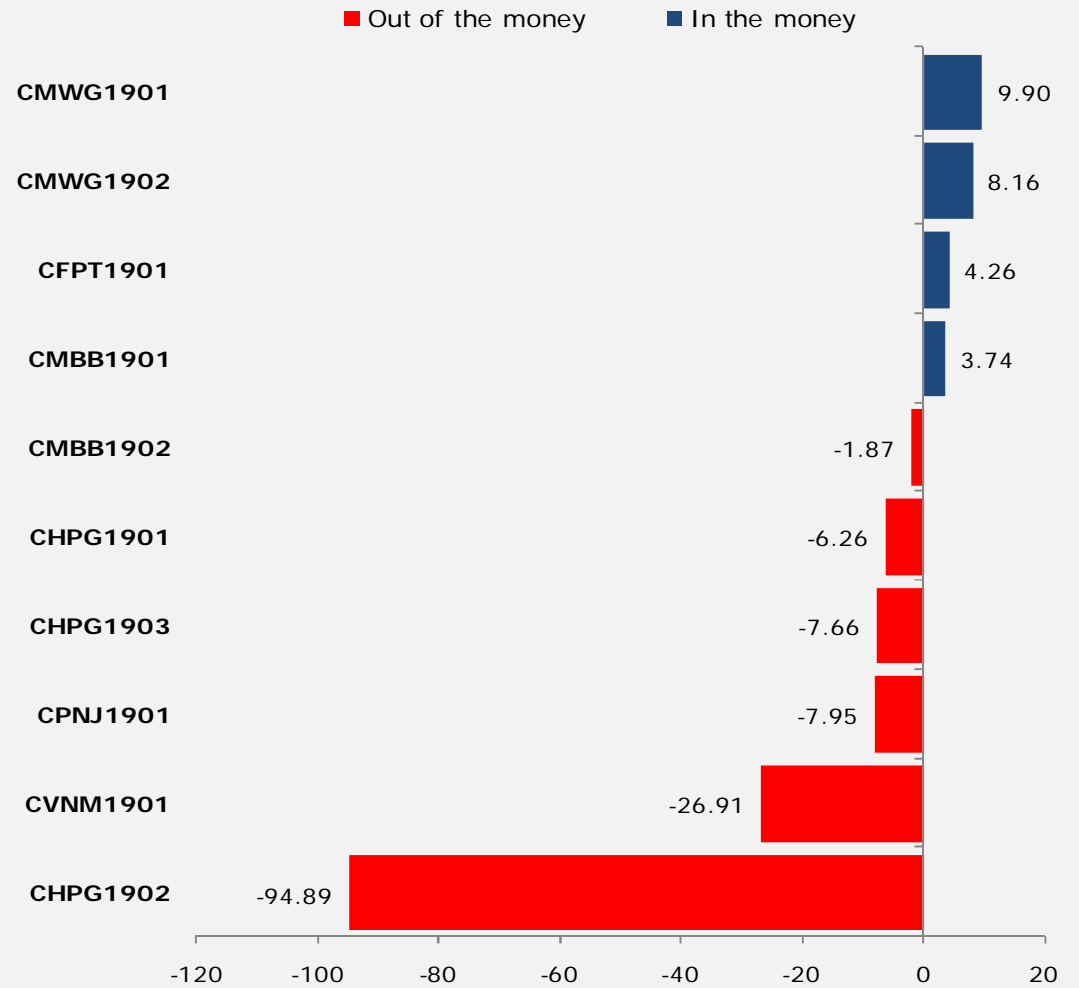


### MÃ CW CÓ ĐỘ BIẾN ĐỘNG NỘI HÀM THẤP NHẤT



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

- Thị trường giao dịch CW ngày hôm nay ghi nhận 5 mã CW giảm giá, 1 mã đứng tham chiếu và 4 mã tăng giá, khiến sự khác biệt trạng thái lãi/lỗ của các chứng quyền trên thị trường biến động nhẹ. Tương tự các phiên trước, 40% số chứng quyền được giao dịch trên sàn đang trong trạng thái lãi. Trong đó dẫn đầu vẫn là CMWG1901 (In the money +9,90%), và xếp sau cùng là CHPG1902 (Out of the money -94,89%).



## 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	+/- %	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)
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
CFPT1901	VND	FPT	2	45.000	9/9/2019	47.000	-0,11	3.860	-2,28	1036	4,26	3,60	0,79	59,07	-0,02	96,19	12,17	67840	0,26
CHPG1901	MBS	HPG	2	22.900	6/9/2019	21.550	0,94	1.400	0,00	213	-6,26	3,97	0,39	51,55	-0,06	95,34	19,26	54340	0,08
CHPG1902	KIS	HPG	5	41.999	9/12/2019	21.550	0,94	590	1,72	0	-94,89	2,60	0,00	35,65	-424,42	130,44	108,58	337020	0,20
CHPG1903	VPS	HPG	2	23.200	10/9/2019	21.550	0,94	1.230	-3,15	182	-7,66	4,30	0,36	49,12	-0,07	87,29	19,07	64920	0,08
CMBB1901	SSI	MBB	1	20.600	12/9/2019	21.400	1,42	2.760	-1,43	1133	3,74	4,72	2,50	60,88	-0,01	60,20	9,16	244760	0,68
CMBB1902	HSC	MBB	1	21.800	13/12/2019	21.400	1,42	3.060	2,00	772	-1,87	3,89	1,40	55,62	-0,01	57,60	16,17	53470	0,16
CMWG1901	BSC	MWG	4	88.300	5/9/2019	98.000	-0,41	4.300	-4,44	2482	9,90	3,91	0,99	68,70	-0,01	78,16	7,65	68050	0,30
CMWG1902	VND	MWG	4	90.000	9/12/2019	98.000	-0,41	4.490	2,05	2367	8,16	3,61	0,87	66,12	0,00	56,30	10,16	339980	1,53
CPNJ1901	MBS	PNJ	5	78.800	6/9/2019	73.000	0,00	2.060	-9,25	132	-7,95	3,58	0,06	50,55	-0,15	109,30	22,05	35610	0,08
CVNM1901	KIS	VNM	10	158.888	11/12/2019	125.200	0,16	1.150	0,88	9	-26,91	4,01	0,00	36,83	-0,75	70,01	36,09	117220	0,14

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

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>