

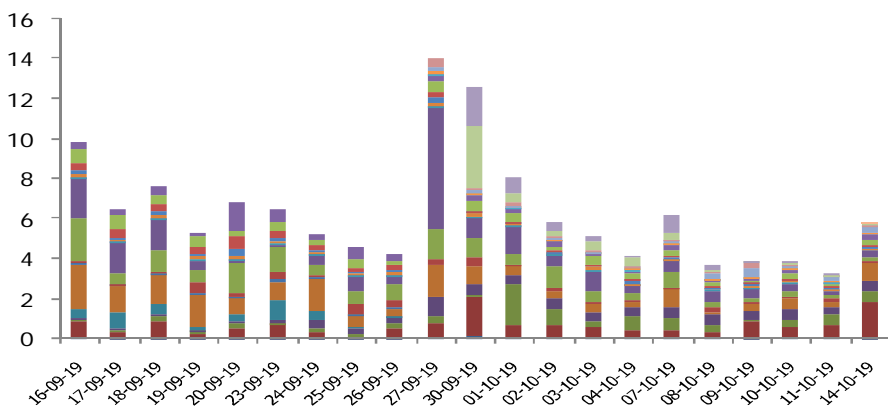
COVERED WARRANTS – DÒNG TIỀN VÀO BẮT ĐÁY?

MBS Research | BẢN TIN COVERED WARRANTS | 14/10/2019

THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	22
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	14
Phân bù rủi ro bình quân	18,55
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	4,57x
Ngày giao dịch cuối cùng trung bình	12-12-2019

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)	
CFPT1904	■	■	■	■	■	4,6
CMWG1903	■	■	■	■	■	4,6
CFPT1903	■	■	■	■	■	4,6
CMWG1904	■	■	■	■	■	4,2
CMWG1902	■	■	■	■	■	4

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

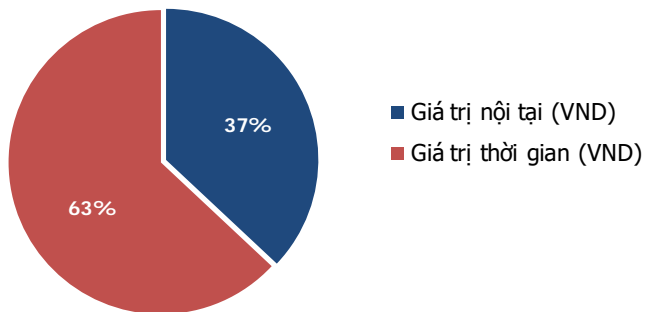
- Thị trường chứng quyền đã có sự khởi sắc trong phiên đầu tuần sau chuỗi giao dịch âm đậm kéo dài nhờ dòng tiền quay lại bắt đáy đối với các mã CW dẫn dắt. Độ rộng thị trường chuyển biến tích cực và thanh khoản cũng lên mức cao nhất trong 5 phiên vừa qua.
- Dừng lúc đóng cửa, đã có hơn 3,07 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị giao dịch đạt khoảng 5,88 tỷ đồng. So với phiên cuối tuần trước, khối lượng CW tăng 37,8% và giá trị giao dịch tăng 77,2%. Thanh khoản thị trường cao hơn so với bình quân 5 phiên trước đó 21% về khối lượng và 39,4% về giá trị. Độ rộng rất tích cực, đã có tới 16 mã tăng giá, trong khi có 6 mã giảm giá.
- Thanh khoản thị trường có sự phân tán ở các nhóm có thời gian đáo hạn còn: nhóm dưới 40 ngày chiếm 27%, nhóm từ 40 – 70 ngày chiếm 28%, nhóm từ 70 – 110 ngày chiếm 12% và nhóm trên 110 ngày có sự đột biến trong phiên hôm nay khi tăng từ mức 1% ở các phiên trước lên 33%. Thanh khoản ở các mã tăng chiếm 80% thị trường và 20% thuộc các mã giảm.
- Các cổ phiếu cơ sở ở thị trường chứng quyền đang quay lại xu hướng tăng sau khi đã có thời gian điều chỉnh, thị trường chứng quyền cũng đã trải qua 3 tuần giảm liên tiếp và chuỗi lỗ T3 đã lên đến 18 phiên, mức cao nhất từ trước tới nay. Do vậy, với sự phục hồi của thị trường cơ sở, nhà đầu tư có thể xem xét mở vị thế đối với các mã CW đã giảm sâu hoặc các mã CW mang tính dẫn dắt.

KHUYẾN NGHỊ - MUA		CMBB1902
Cổ phiếu cơ sở	MBB	
Giá thực hiện	20185,2 đồng (ITM 7,04%)	
Tỷ lệ thực hiện	0,9259:1	
Ngày giao dịch cuối cùng	13-12-2019	
Số ngày còn lại	64 ngày	

CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CMBB1902

Tiêu chí	Điểm chất lượng
Đòn bẩy hiệu quả	3,41 lần
Độ nhạy	1,29
Hao mòn thời gian	-0,02%
Độ biến động nội hàm	95,25%
Phần bù rủi ro	11,98%
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



KHUYẾN NGHỊ CHỨNG QUYỀN

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với CW CMBB1902, dựa trên các luận điểm sau:

- Chứng quyền CMBB1902 hiện đang đạt trạng thái lãi 7,04%. Đòn bẩy hiệu quả hiện vẫn duy trì ở mức hấp dẫn, đạt 3,41 lần. Thời gian giao dịch của chứng quyền còn khá dài (64 ngày). Trong khi đó, độ biến động nội hàm và phần bù rủi ro của CMBB1902 lần lượt ở mức 95,25% và 11,98%.
- Về kỹ thuật, cổ phiếu MBB đã vượt đỉnh ngắn hạn trong khi đó, các chỉ báo kỹ thuật cho tín hiệu mua cùng cổ đà tăng giá của cổ phiếu.
- Về cơ bản, Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị MUA cổ phiếu MBB với giá mục tiêu 12T VND27.500 (tăng 17,27% so với giá 14/10), dựa 2 phương pháp so sánh P/B và chiết khấu LN thẳng dư (R1).

ĐỒ THỊ CHỨNG QUYỀN

Diễn biến giá CPCS và Chứng quyền
So sánh giá MBB và CMBB1902



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

MBB	2016	2017	2018	6T2019
Doanh thu (tỷ vnd)	15.552	19.876	24.824	14.896
Lãi ròng (tỷ vnd)	2.912	3.520	6.113	3.931
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	7,60
P/B (lần) (TTM BVPS)	1,30	1,40	1,33	1,38

CHỈ TIÊU KỸ THUẬT

Các đường trung bình động		Chỉ báo kỹ thuật		Hành động
Kỳ	SMA	EMA	RSI(14)	Overbought
MA5	22,900	22,980	STOCH(9,6)	Buy
	Buy	Buy	Fear Greed	Buy
MA10	22,855	22,801	MACD(12,26)	Buy
	Buy	Buy	ADX(14)	Buy
MA20	22,524	22,506	Williams %R	Oversold
	Buy	Buy	CCI(14)	Buy
MA50	21,519	21,708	MAOs	Sell
	Buy	Buy	Momentum	Buy
MA100	20,614	21,021	Bollinger band	Buy
	Buy	Buy	ROC	Buy
MA200	20,040	20,718	PSAR	Buy
	Buy	Buy		

Buy: 12; Sell: 00;

Buy: 09; Sell: 01;

Summary: **BUY**

Summary: **BUY**

NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MBB

- Lợi nhuận sau thuế ngân hàng mẹ MB tăng 30% trong 9 tháng. Tất cả các hoạt động của ngân hàng đều ghi nhận tăng trưởng. Thu nhập lãi thuần tăng 16% lên 3.734 tỷ đồng, trong khi thu nhập từ hoạt động dịch vụ tăng 38% lên 368,4 tỷ đồng. Lãi từ hoạt động kinh doanh khác tăng 1,5 lần lên 887 tỷ đồng, đồng thời hoạt động đầu tư góp vốn dài hạn cũng chuyển từ âm 48 tỷ đồng năm trước sang có lãi 160 tỷ đồng trong năm nay.
- Lũy kế 9 tháng, MBB lãi sau thuế 5.718 tỷ đồng, cao hơn 30% so với cùng kỳ 2018. Tổng tài sản ở mức 385.516 tỷ đồng, tăng 9,4% so với cuối năm trước. Tiền gửi khách hàng đạt 255.627 tỷ đồng, tăng 6,2%. Dư nợ tăng 11% lên gần 230.143 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng mẹ ở mức 1,35%, tăng so với con số 1,22% cuối năm trước, chủ yếu do nợ nhóm 5 tăng gần 390 tỷ đồng lên 1.345 tỷ đồng.
- Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị MUA cổ phiếu MBB với giá mục tiêu 12T VND27.500 (tăng 17,27% so với giá 14/10), dựa 2 phương pháp so sánh P/B và chiết khấu LN thặng dư (RI).

ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MBB

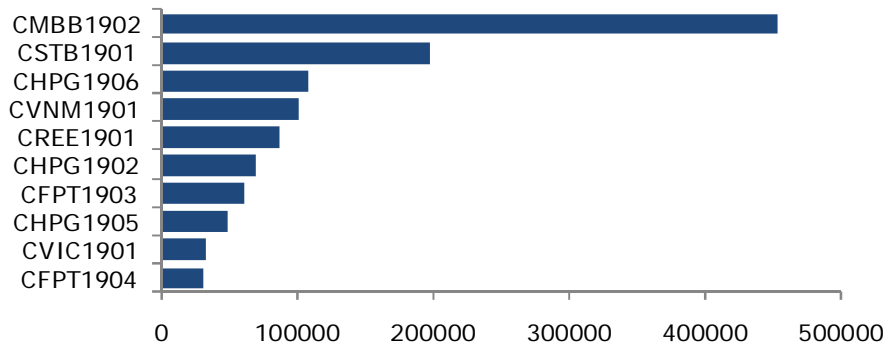
Phân tích kỹ thuật cổ phiếu MBB
Vượt đỉnh ngắn hạn



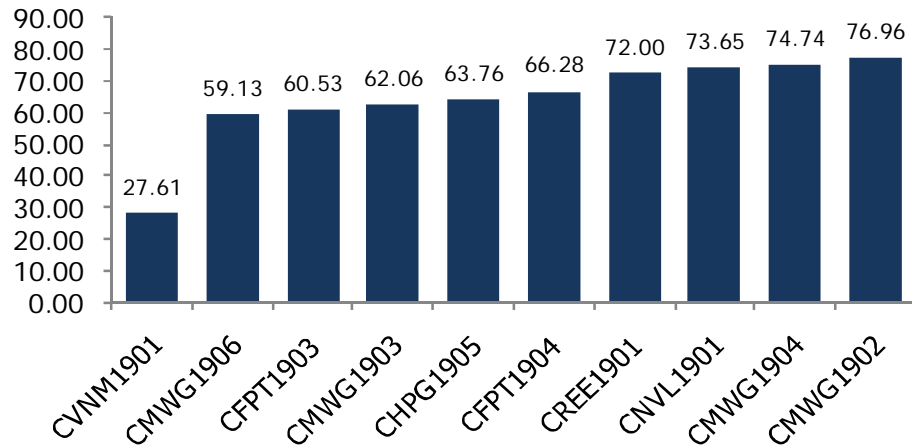
5 MÃ CW CÓ MỨC SINH LỜI T+3 CAO NHẤT

Mã CW	1 ngày (%)	3 ngày (%)	5 ngày (%)	YTD (%)
CMBB1902	13,49	10,40	12,91	61,59
CSTB1901	4,65	8,43	23,29	10,43
CFPT1903	4,31	7,93	11,64	112,33
CMWG1902	3,11	2,43	5,34	187,00
CFPT1904	2,71	1,92	1,92	23,83

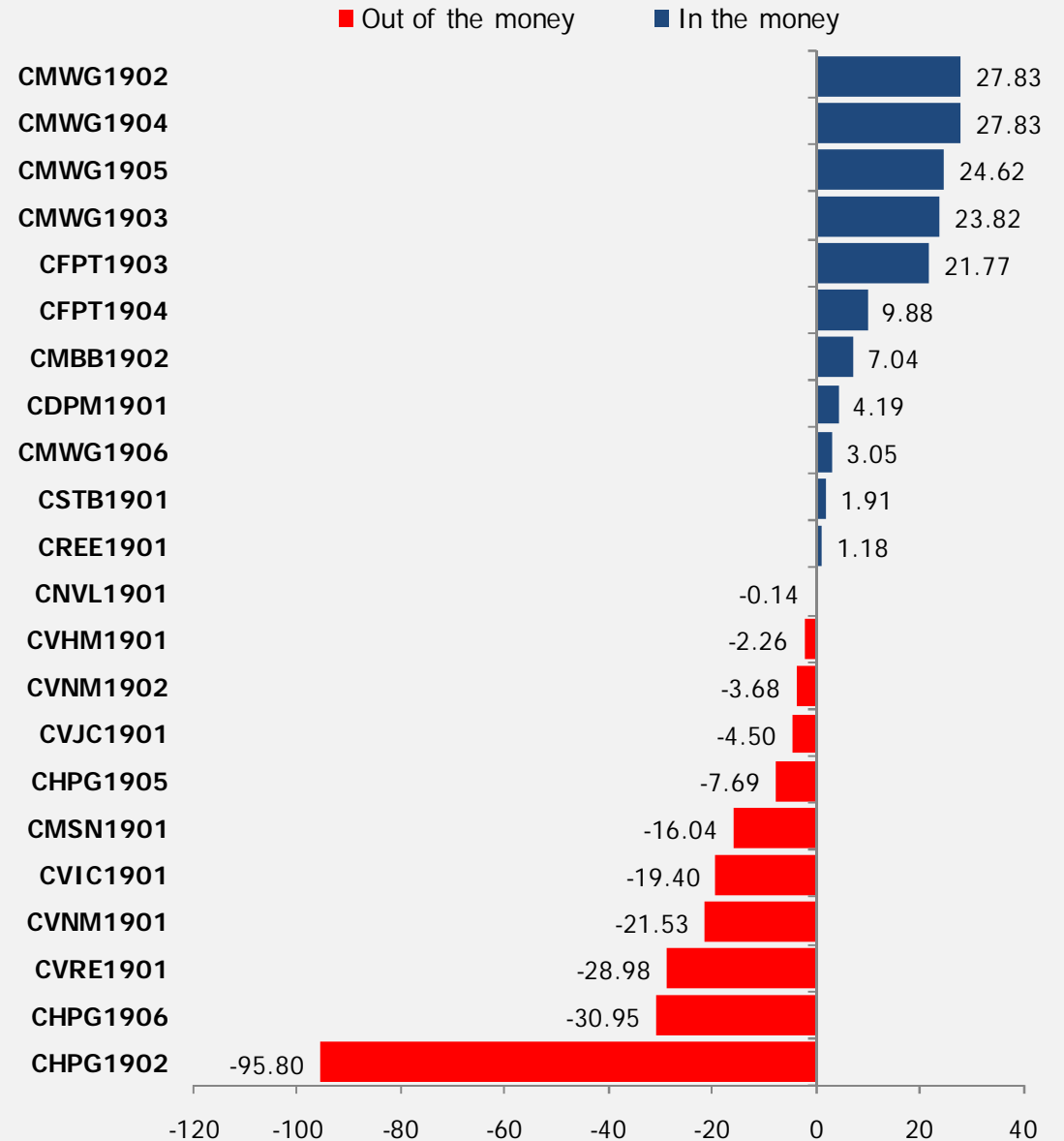
10 MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



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 (%)	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
1	CDPM1901	KIS	DPM	1,00	13.988	7-1-20	14.600	1,04	2.490	2,47	1.092	4,19	3,63	1,36	61,92	-0,01	78,44	12,86	21.920	0,05
2	CFPT1903	SSI	FPT	0,98	45.140	26-12-19	57.700	2,12	14.290	4,31	12.813	21,77	3,48	7,74	84,66	0,00	60,53	2,53	59.340	0,84
3	CFPT1904	MBS	FPT	3,00	52.000	15-11-19	57.700	2,12	2.650	2,71	1.935	9,88	5,28	1,77	72,70	-0,01	66,28	3,90	96.040	0,25
4	CHPG1902	KIS	HPG	5,00	41.999	9-12-19	21.450	-0,23	130	8,33	0	-95,80	4,72	0,00	14,31	-25859149	127,61	98,83	350.780	0,04
5	CHPG1905	SSI	HPG	1,00	23.100	26-12-19	21.450	-0,23	1.850	-0,5	516	-7,69	5,30	0,64	45,75	-0,03	63,76	16,32	49.290	0,09
6	CHPG1906	KIS	HPG	2,00	28.088	12-11-19	21.450	-0,23	250	-13,79	0	-30,95	7,88	0,00	18,37	-78	89,66	33,28	216.490	0,06
7	CMBB1902	HSC	MBB	0,93	20.185	13-12-19	23.450	3,08	4.460	13,49	1.771	7,04	3,41	1,29	64,89	-0,02	95,25	11,98	419.970	1,84
8	CMSN1901	KIS	MSN	5,00	88.888	12-11-19	76.600	-0,52	780	-7,1	5	-16,04	6,56	0,00	33,37	-5,26	90,85	21,13	29.900	0,02
9	CMWG1902	VND	MWG	4,00	90.000	9-12-19	124.700	1,05	9.270	3,11	8.675	27,83	2,99	2,08	88,81	0,00	76,96	1,91	56.040	0,51
10	CMWG1903	HSC	MWG	5,00	95.000	24-12-19	124.700	1,05	6.500	2,69	5.945	23,82	3,31	1,58	86,36	0,00	62,06	2,25	24.740	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	Moneyness	Effective Gearing	Sensitivity	Delta	Time decay per day	Implied Volatility	CW Premium	Volume	Turnover
11	CMWG1904	SSI	MWG	1,00	90.000	26-12-19	124.700	1,05	38.000	2,87	34.705	27,83	2,85	7,94	86,90	0,00	74,74	2,65	10.440	0,39
12	CMWG1905	VCI	MWG	5,00	94.000	5-12-19	124.700	1,05	7.000	2,94	6.141	24,62	2,99	1,47	83,94	0,00	88,06	3,45	7.680	0,05
13	CMWG1906	MBS	MWG	5,00	120.900	12-12-19	124.700	1,05	2.800	1,82	1.393	3,05	5,33	0,60	59,82	-0,01	59,13	8,18	24.630	0,07
14	CNVL1901	KIS	NVL	4,00	62.088	5-2-20	62.000	0,16	2.540	1,60	685	-0,14	3,54	0,39	58,09	-0,02	73,65	16,53	10.660	0,03
15	CREE1901	MBS	REE	3,00	37.550	15-11-19	38.000	0,53	1.210	-7,63	491	1,18	5,92	0,38	56,58	-0,03	72,00	8,37	262.210	0,33
16	CSTB1901	KIS	STB	1,00	10.888	7-1-20	11.100	0,91	1.800	4,65	556	1,91	3,68	0,92	59,63	-0,02	79,51	14,31	197.570	0,35
17	CVHM1901	KIS	VHM	4,00	89.888	5-2-20	87.900	-0,57	3.690	-2,89	962	-2,26	3,39	0,37	56,90	-0,02	79,36	19,05	4.380	0,02
18	CVIC1901	KIS	VIC	5,00	140.888	12-11-19	118.000	0,00	860	4,88	0	-19,40	7,50	0,00	27,34	-144,47	83,92	23,04	170.430	0,13
19	CVJC1901	KIS	VJC	10,00	145.678	24-2-20	139.400	0,00	2.760	0,36	276	-4,50	2,91	0,06	57,61	-0,04	89,70	24,30	10.890	0,03
20	CVNM1901	KIS	VNM	9,84	156.285	11-12-19	128.600	0,47	590	7,27	165	-21,53	6,22	0,08	28,07	-0,01	27,61	26,04	994.130	0,57

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 (%)	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
21	CVNM1902	KIS	VNM	10,00	133.333	24-3-20	128.600	0,47	2.750	1,10	394	-3,68	2,76	0,08	58,97	-0,02	86,31	25,06	5.670	0,02
22	CVRE1901	KIS	VRE	2,00	40.888	12-11-19	31.700	-2,01	510	-27,14	0	-28,98	6,98	0,00	22,45	-6007,44	97,17	32,20	43.100	0,02

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 = $\text{Max} ((\text{Giá hiện tại CPCS} - \text{Giá thực hiện}) * \text{Tỷ lệ thực hiện}, 0)$; Giá trị nội tại chứng quyền Bán = $\text{Max} ((\text{Giá thực hiện} - \text{Giá hiện tại CPCS}) * \text{Tỷ lệ thực hiện}, 0)$.
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