

COVERED WARRANTS – THỊ TRƯỜNG TIẾP TỤC PHÂN HÓA

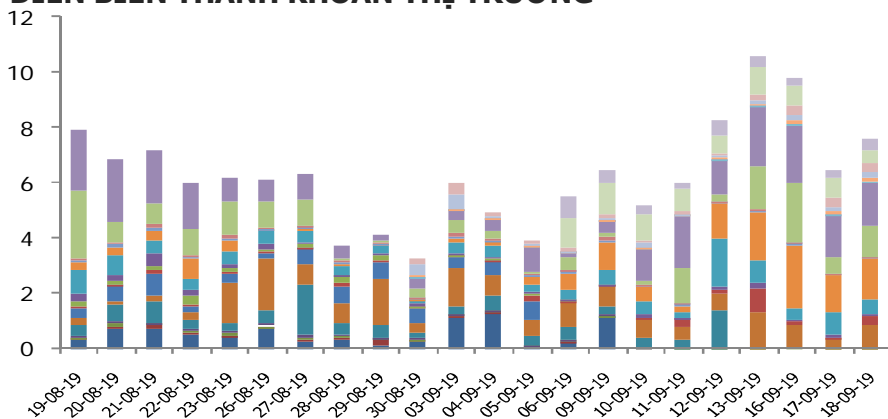
MBS Research | BẢN TIN COVERED WARRANTS | 18/09/2019



THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

Số lượng mã CW	16
Số lượng mã cổ phiếu cơ sở	9
Phân bù rủi ro bình quân	18,67
Tỷ lệ đòn bẩy bình quân	5,73x
Ngày giao dịch cuối cùng trung bình	27-11-2019

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)	
CMWG1903	■	■	■	■	■	4,4
CFPT1903	■	■	■	■	■	4,4
CFPT1904	■	■	■	■	■	4,2
CMWG1902	■	■	■	■	■	4,2
CFPT1902	■	■	■	■	■	4

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

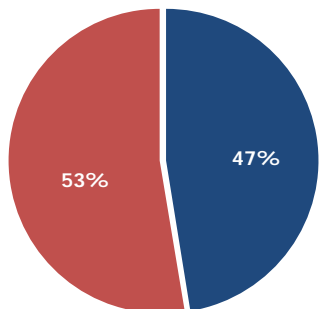
- Thị trường chứng quyền tiếp tục có sự phân hóa trong phiên giao dịch ngày thứ 4 khi các cổ phiếu cơ sở mang tính dẫn dắt như FPT, MWG,... điều chỉnh vào cuối phiên. Phiên này là ngày giao dịch không hưởng quyền của cổ phiếu MBB nên giá tỷ lệ chuyển đổi và giá thực hiện của mã CMBB1902 cũng có sự thay đổi, với giá thực hiện mới và cổ phiếu MBB tăng mạnh thì CW cũng có mức tăng tốt thứ 2 sau mã CHPG1904. Ngày mai 2 mã CFPT1903 và CHPG1905 sẽ niêm yết bổ sung 1 triệu chứng quyền cho mỗi CW.
- Dừng lúc đóng cửa, đã có hơn 1,83 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị giao dịch đạt khoảng 7,62 tỷ đồng. So với phiên hôm qua, khối lượng CW tăng 21,4% và giá trị giao dịch tăng 18%. Thanh khoản thị trường thấp hơn so với bình quân 5 phiên trước đó 5,2% về khối lượng và 7,4% về giá trị. Độ rộng thị trường tiếp tục kém đi trong 6 phiên gần đây, chỉ có 6 mã tăng 8 mã giảm và 2 mã giữ tham chiếu. Thanh khoản thị trường ở nhóm các mã CW có thời gian đáo hạn còn lại dưới 40 ngày chỉ chiếm 7% toàn thị trường. Trong khi đó, nhóm CW trung hạn (từ 70 -110 ngày) tăng lên mức 42% từ mức 34% ở phiên hôm qua và 51% còn lại thuộc về nhóm có thời gian đáo hạn từ 40 đến 70 ngày.
- Chuỗi lãi T3 của thị trường đã sang phiên thứ 6 liên tiếp với mức lãi bình quân đạt 6,5%, tuy vậy mức lãi ở phiên này ở mức thấp nhất chỉ 0,8% và số mã tăng cũng đang có xu hướng giảm dần.
- Tóm lại, sau 5 phiên tăng tốt thị trường đang có dấu hiệu phân hóa rõ rệt, các mã CW mang tính dẫn dắt thị trường dựa theo cổ phiếu FPT và MWG đang trong giai đoạn điều chỉnh sau thời gian tăng mạnh, nhường chỗ cho các mã đang có sự phục hồi mạnh mẽ đến từ cổ phiếu HPG, MBB hay REE, MSN. Tuy vậy, các mã CW dựa theo cổ phiếu FPT và MWG vẫn đang có các thông số kỹ thuật hấp dẫn, nhà đầu tư có thể giải ngân từng phần khi có dấu hiệu bật trở lại của các mã này.

KHUYẾN NGHỊ - MUA		CMBB1902
Cổ phiếu cơ sở	MBB	
Giá thực hiện	20190 đồng (ITM 7,6%)	
Tỷ lệ thực hiện	0,9259:1	
Ngày giao dịch cuối cùng	13-12-2019	
Số ngày còn lại	90 ngày	

CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CMBB1902

Tiêu chí	Điểm chất lượng
Đòn bẩy hiệu quả	3,63 lần
Độ nhạy	0,64
Hao mòn thời gian	-0,02%
Độ biến động nội hàm	80,91%
Phần bù rủi ro	15,79%
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 CMBB1902 dựa trên các luận điểm sau:

- Phiên này là ngày giao dịch không hưởng quyền của cổ phiếu MBB nên giá tỷ lệ chuyển đổi và giá thực hiện của mã CMBB1902 cũng có sự thay đổi xuống 20.190 đồng. Với mức giá thực hiện mới, trạng thái lãi của chứng quyền CMBB1902 đã tăng lên 7,6%. Đòn bẩy hiệu quả duy trì ở mức hấp dẫn, 3,63 lần. Chứng quyền CMBB1902 còn thời gian đáo hạn dài (90 ngày) với độ biến động nội hàm ở mức 80,91% và phần bù rủi ro 15,79%.
- Về kỹ thuật, cổ phiếu MBB đang có nhịp điều chỉnh kỹ thuật, tuy nhiên vẫn duy trì xu hướng tăng giá trong trung hạn.
- Về cơ bản, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị MUA cổ phiếu MBB với giá mục tiêu 12T là 27.500 đồng (tăng 25,86% so với giá 18/09), dựa 2 phương pháp so sánh P/B và chiết khấu LN thặng dư (RI).

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	7,34
P/B (lần) (TTM BVPS)	1,30	1,40	1,33	1,48

CHỈ TIÊU KỸ THUẬT

Các đường trung bình động		Chỉ báo kỹ thuật		Hành động
Kỳ	SMA	EMA	RSI(14)	Buy
MA5	21.930	22.113	STOCH(9,6)	Overbought
	Sell	Sell	Fear Greed	Sell
MA10	22.595	22.420	MACD(12,26)	Sell
	Sell	Sell	ADX(14)	Buy
MA20	22.952	22.677	Williams %R	Overbought
	Sell	Sell	CCI(14)	Sell
MA50	22.812	22.828	MAOs	Sell
	Sell	Sell	Momentum	Buy
MA100	22.887	22.753	Bollinger band	Oversold
	Sell	Sell	ROC	Buy
MA200	22.459	22.440	PSAR	Sell
	Sell	Sell		

Buy: 00; Sell: 12;

Buy: 04; Sell: 05;

Summary: **Sell**Summary: **Sell**

NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MBB

- 6T2019, hầu hết các mảng kinh doanh của MBBank có kết quả tích cực. Trong đó, đáng chú ý nhất là hoạt động dịch vụ có lãi đột biến, đạt 1.813 tỷ đồng, tăng tới 85% so với cùng kỳ. Động lực chính của tăng trưởng hoạt động dịch vụ của MBBank là mảng kinh doanh bảo hiểm khi hoạt động này có lãi tới 1.042 tỷ, gấp 2,5 lần mức đạt được cùng kỳ. LNTT hợp nhất 6 tháng đầu năm đạt 4.875 tỷ đồng, tăng 27% so với cùng kỳ.
- Thu nhập lãi thuần của MBB đạt 8.530 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm, tăng 25,5% so với cùng kỳ. Hoạt động ngoại hối cũng có kết quả khả quan, đạt lãi 284 tỷ, tăng 62%. Đến cuối tháng 6/2019, tổng tài sản của MBB đạt 402.264 tỷ đồng, tăng 11%. Trong đó, dư nợ cho vay khách hàng tăng 11,6% lên 235.996 tỷ đồng. Huy động tiền gửi của khách hàng tăng 7,9% đạt 259.009 tỷ đồng.
- Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị MUA cổ phiếu MBB với giá mục tiêu 12T là 27.500 đồng (tăng 25,86% so với giá 18/09), dựa 2 phương pháp so sánh P/B và chiết khấu LN thặng dư (RI).

ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MBB

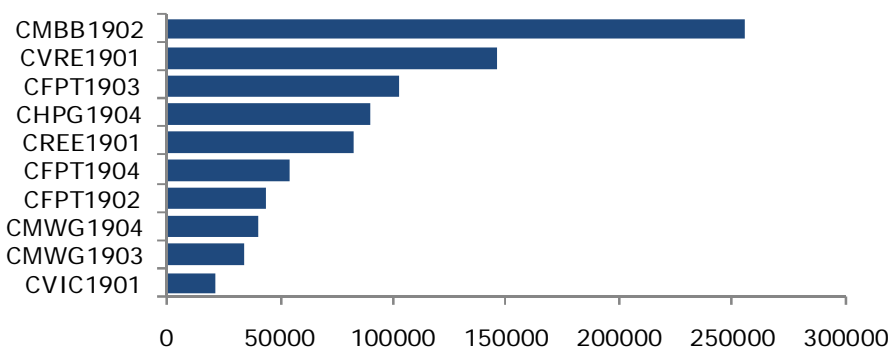
Đồ thị kỹ thuật cổ phiếu MBB
Điều chỉnh kỹ thuật



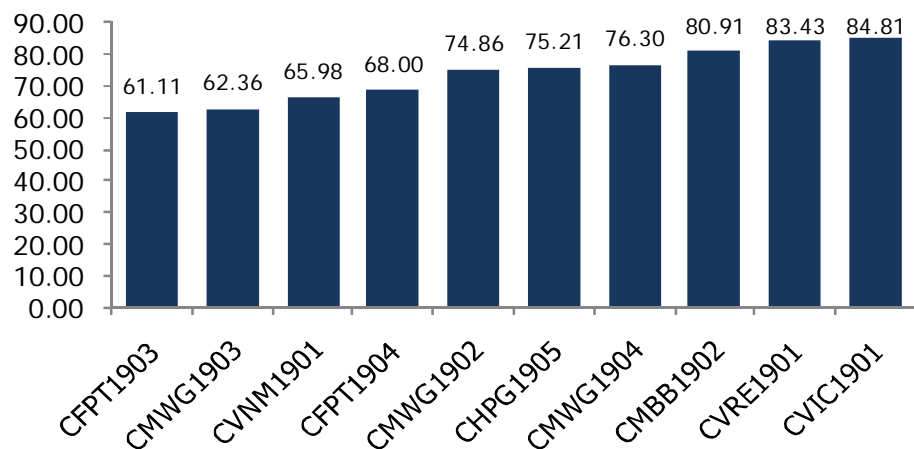
5 MÃ CW CÓ MỨC SINH LỜI T+3 CAO NHẤT

Mã CW	1 ngày (%)	3 ngày (%)	5 ngày (%)	YTD (%)
CMSN1901	6,02	18,92	4,14	1,73
CREE1901	4,12	10,63	27,34	22,92
CHPG1905	2,86	9,09	18,03	12,50
CVNM1901	-6,15	5,17	1,67	-50,00
CMBB1902	6,06	2,94	15,51	26,81

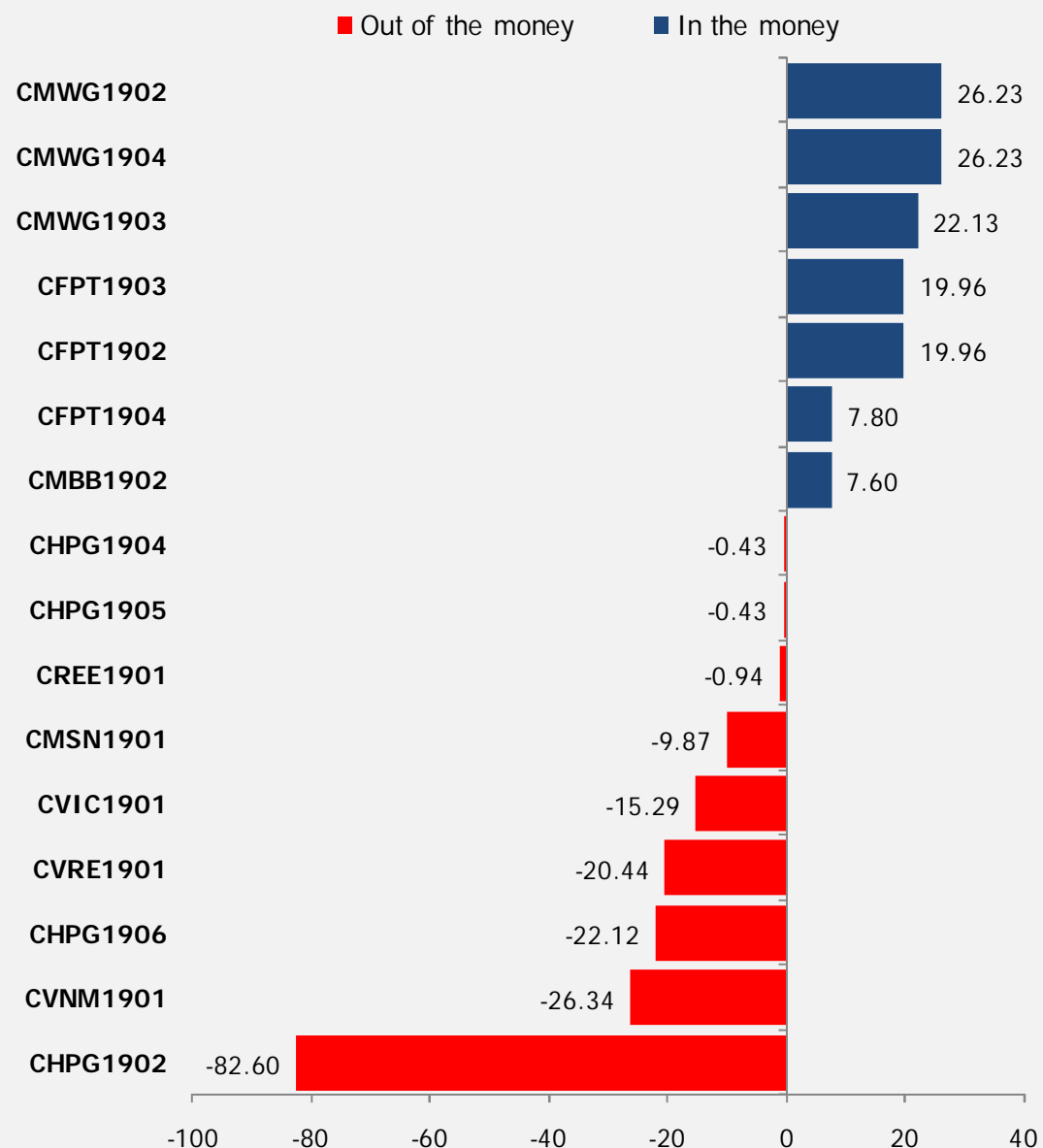
10 MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



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	CFPT1902	SSI	FPT	0,98	45.140	26-9-19	56.400	-2,08	12.000	-4,38	11.476	19,96	4,33	8,80	90,30	-0,01	101,82	0,91	43.570	0,54
2	CFPT1903	SSI	FPT	0,98	45.140	26-12-19	56.400	-2,08	13.900	-4,14	11.518	19,96	3,32	6,77	80,19	0,00	61,11	4,22	101.280	1,44
3	CFPT1904	MBS	FPT	3,00	52.000	15-11-19	56.400	-2,08	2.830	0,00	1.604	7,80	4,43	1,26	66,64	-0,01	68,00	7,25	162.630	0,46
4	CHPG1902	KIS	HPG	5,00	41.999	9-12-19	23.000	1,32	440	0,00	0	-82,60	3,14	0,00	30,01	-4648	144,26	92,17	35.930	0,02
5	CHPG1904	SSI	HPG	1,00	23.100	26-9-19	23.000	1,32	740	21,3	-	-0,43	31,08	#DIV/0!	100,00	#VALUE!	0,00	3,65	90.000	0,07
6	CHPG1905	SSI	HPG	1,00	23.100	26-12-19	23.000	1,32	3.600	2,86	1.368	-0,43	3,67	1,09	57,49	0	75,21	16,09	5.500	0,02
7	CHPG1906	KIS	HPG	2,00	28.088	12-11-19	23.000	1,32	880	2,33	24	-22,12	4,75	0,02	36,37	-0,59	94,48	29,77	27.600	0,02
8	CMBB1902	HSC	MBB	0,93	20.190	13-12-19	21.850	1,28	3.500	6,06	769	7,60	3,63	0,64	58,18	-0,02	80,91	15,79	236.130	0,85
9	CMSN1901	KIS	MSN	5,00	88.888	12-11-19	80.900	1,76	1.760	6,02	140	-9,87	4,33	0,07	47,14	-0,15	93,14	20,75	85.710	0,15
10	CMWG1902	VND	MWG	4,00	90.000	9-12-19	122.000	-1,13	9.030	-4,44	8.002	26,23	2,86	1,88	84,77	0,00	74,86	3,38	34.080	0,32

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	
11	CMWG1903	HSC	MWG	5,00	95.000	24-12-19	122.000	-1,13	6.320	-2,77	5.416	22,13	3,17	1,41	82,14	0,00	62,36	3,77	175.570	1,14	
12	CMWG1904	SSI	MWG	1,00	90.000	26-12-19	122.000	-1,13	37.500	-1,57	32.021	26,23	2,70	7,09	82,98	0,00	76,30	4,51	40.890	1,54	
13	CREE1901	MBS	REE	3,00	37.550	15-11-19	37.200	1,36	1.770	4,12	408	-0,94	3,95	0,22	56,34	-0,04	89,74	15,22	249.020	0,45	
14	CVIC1901	KIS	VIC	5,00	140.888	12-11-19	122.200	-0,49	1.940	-5,83	21	-15,29	5,02	0,01	39,86	-1,33	84,81	23,23	109.800	0,22	
15	CVNM1901	KIS	VNM	9,84	156.285	11-12-19	123.700	0,98	610	-6,15	1	-26,34	5,86	0,00	28,44	-7,78	65,98	31,19	141.200	0,09	
16	CVRE1901	KIS	VRE	2,00	40.888	12-11-19	33.950	-0,73	1.090	-6,03	6	-20,44	5,37	0,01	34,49	-2,82	83,43	26,86	290.980	0,32	

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