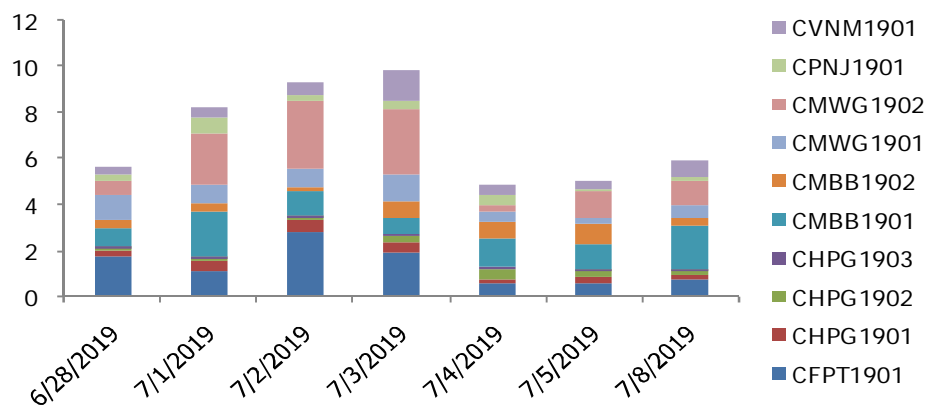


# COVERED WARRANTS – QUÁ TRÌNH PHÂN PHỐI VẮN CHƯA KẾT THÚC

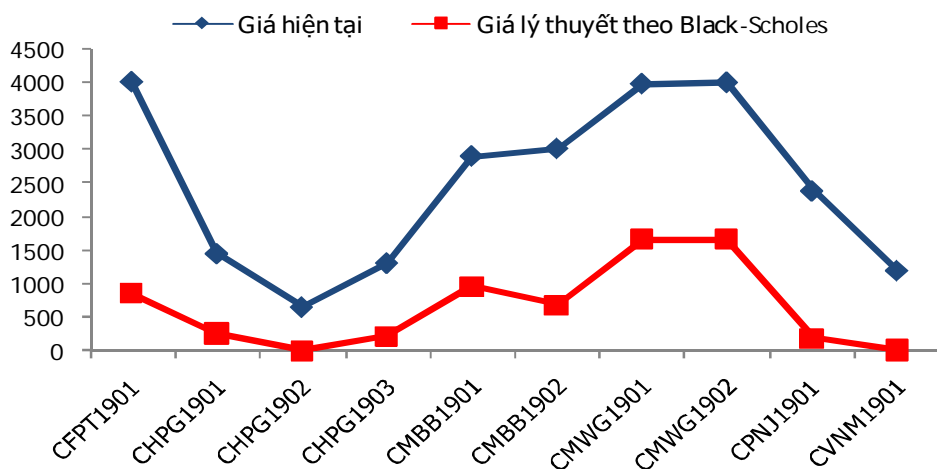
## THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

|                                     |           |
|-------------------------------------|-----------|
| Số lượng mã CW                      | 10        |
| Số lượng mã cổ phiếu cơ sở          | 6         |
| Phần bù rủi ro bình quân            | 27,25     |
| Tỷ lệ đòn bẩy bình quân             | 3,67x     |
| Ngày giao dịch cuối cùng trung bình | 11/9/2019 |

## DIỄN BIẾN THANH KHOẢN THỊ TRƯỜNG



## SO SÁNH GIÁ LÝ THUYẾT VÀ GIÁ CW TRÊN THỊ TRƯỜNG



## NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

- Đà giảm của thị trường CW tiếp tục lan sang phiên thứ 2, phiên này toàn bộ 10 mã CW đều giảm. Đà giảm của các mã CW đang tăng lên theo các vòng quay T+, thanh khoản phiên này tăng lên cùng mặt bằng CW bị thiệt hại cho thấy quá trình phân phối vẫn tiếp diễn. Khối ngoại phiên này mua ròng ở mã CMWG1901, trong khi vẫn bán ròng ở các mã CW như: CHPG1902 và CVNM1901.
- Lúc đóng cửa, đã có hơn 2,59 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công, cao nhất trong 3 phiên vừa qua, giá trị giao dịch đạt khoảng 5,94 tỷ đồng. So với phiên cuối tuần trước, khối lượng CW tăng 23,4% và giá trị giao dịch cũng tăng 17,8%. CW CMBB1901 là mã có nhiều phiên tăng nhất kể từ khi giao dịch, tiếp theo là CMBB1902. So với phiên đầu tiên giao dịch CMWG1901 đang dẫn đầu mức tăng với 52,69%, tiếp theo là các mã CFPT1901(+48,15%), CMBB1901(+46,46%), CPNJ1901(+39,18%), .....ở chiều ngược lại, CHPG1902 và CVNM1901 giảm lần lượt 18,52% và 1,64%.
- So với phiên cuối tuần trước, dòng tiền phiên này tập trung hơn một nửa ở CMBB1901. Theo đó, CMBB1901 chiếm 52,3% toàn thị trường, tiếp theo là CMBB1902(10%), CFPT1901(7,3%),...
- Theo thống kê, ngoại trừ phiên 2/7 thì các phiên còn lại thị trường CW có cùng xu hướng với thị trường cơ sở. Sự phân hóa và chốt lời là điều cần thiết khi các mã đã có mức tăng tốt kể từ khi lên sàn, thị trường đã trải qua 4 vòng T3+ với biên lợi nhuận giảm dần, thậm chí 2 phiên gần đây đã chuyển sang âm. Khả năng nhà đầu tư có thể giữ được hàng kể từ khi các chứng quyền bắt đầu giao dịch là rất ít, với một số CW có thanh khoản tốt và biên lợi nhuận đang giảm theo vòng quay T+ thì khả năng sẽ được bắt đáy trong những phiên sắp tới.

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

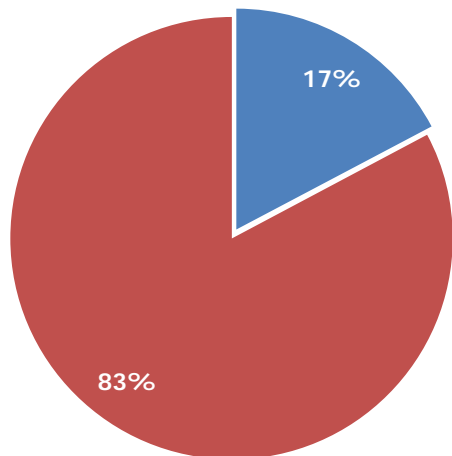
**Dòng tiền sẽ ưu tiên các mã có thanh khoản, vì vậy nhà đầu tư nên lựa chọn những mã có thanh khoản tốt, với cổ phiếu cơ sở còn nhiều upside và chỉ số kỹ thuật CW ở mức hợp lý.**

|                                 |                        |
|---------------------------------|------------------------|
| <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 2,37%) |
| <b>Tỷ lệ thực hiện</b>          | 1:1                    |
| <b>Ngày giao dịch cuối cùng</b> | 12/9/2019              |
| <b>Số ngày còn lại</b>          | 82 ngày                |

**CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CMBB1901**

| Tiêu chí                    | Điểm chất lượng |
|-----------------------------|-----------------|
| <b>Đòn bẩy hiệu quả</b>     | 4,31 lần        |
| <b>Độ nhạy</b>              | 1,98            |
| <b>Hao mòn thời gian</b>    | -0,02%          |
| <b>Độ biến động nội hàm</b> | 67,31%          |
| <b>Phân bù rủi ro</b>       | 11,37%          |
| <b>Tổng điểm chất lượng</b> | Tốt ★ ★ ★ ★     |

**CẤU THÀNH GIÁ TRỊ**



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

**KHUYẾN NGHỊ CHỨNG QUYỀN**

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

- CW đang ở trạng thái ITM (+2,37%). Phiên giảm giá ngày hôm nay đã giúp tỷ lệ đòn bẩy hiệu quả của CW này tăng lên 4,31 lần cao nhất trong 10 mã CW nên tỷ suất sinh lời tiếp tục ở mức lớn, ngoài ra phân bù rủi ro cũng thấp thứ 2 trong 10 CW với 11,37%.
- 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 30,3% so với giá 08/07), 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  | 7,48   | 7,03    |
| P/B (lần) (TTM BVPS) | 1,30   | 1,40   | 1,34   | 1,25    |

## 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>Neutral</b>         |
| MA5                       | 21,140      | 21,108           | STOCH(9,6)          | <b>Overbought</b>      |
|                           | <b>Sell</b> | <b>Sell</b>      | STOCHRSI(14)        | <b>Buy</b>             |
| MA10                      | 21,030      | 21,056           | MACD(12,26)         | <b>Buy</b>             |
|                           | <b>Buy</b>  | <b>Buy</b>       | ADX(14)             | <b>Neutral</b>         |
| MA20                      | 20,938      | 21,022           | Williams %R         | <b>Overbought</b>      |
|                           | <b>Buy</b>  | <b>Buy</b>       | CCI(14)             | <b>Buy</b>             |
| MA50                      | 21,077      | 21,142           | ATR(14)             | <b>High Volatility</b> |
|                           | <b>Buy</b>  | <b>Sell</b>      | Highs/Lows(14)      | <b>Neutral</b>         |
| MA100                     | 21,562      | 21,290           | Ultimate Oscillator | <b>Buy</b>             |
|                           | <b>Sell</b> | <b>Sell</b>      | ROC                 | <b>Buy</b>             |
| MA200                     | 21,436      | 22,224           | Bull/Bear Power(13) | <b>Buy</b>             |
|                           | <b>Sell</b> | <b>Sell</b>      |                     | <b>Buy</b>             |

Buy:5; Sell: 7;

Buy: 6; Sell: 0; Neutral: 3

Summary: **SELL**

Summary: **STRONG BUY**

## NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MBB

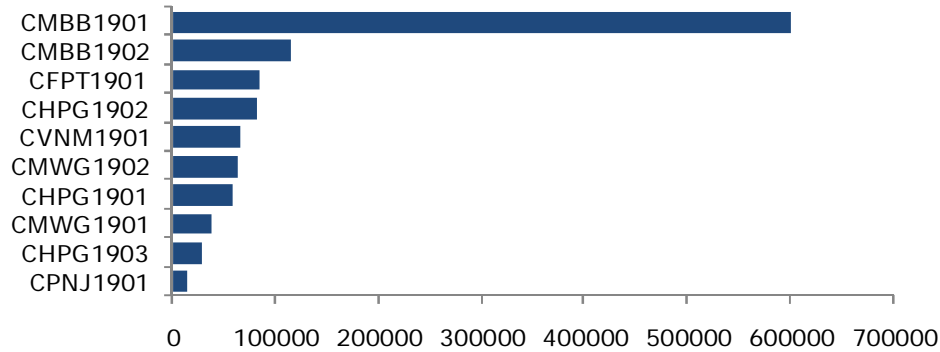
- MBB tăng vốn điều lệ 20% năm 2019 từ cổ tức cổ phiếu và phát hành riêng lẻ cho các cổ đông chiến lược nhằm nâng cấp hệ điều hành. Điều này sẽ hỗ trợ tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng lợi nhuận cao hơn chủ yếu từ phí dịch vụ nhờ đẩy mạnh bán lẻ và ứng dụng công nghệ.
- MBB sở hữu lợi thế chi phí vốn 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 30,3% so với giá 08/07), dựa 2 phương pháp so sánh P/B và chiết khấu LN thặng dư (RI).

## ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MBB

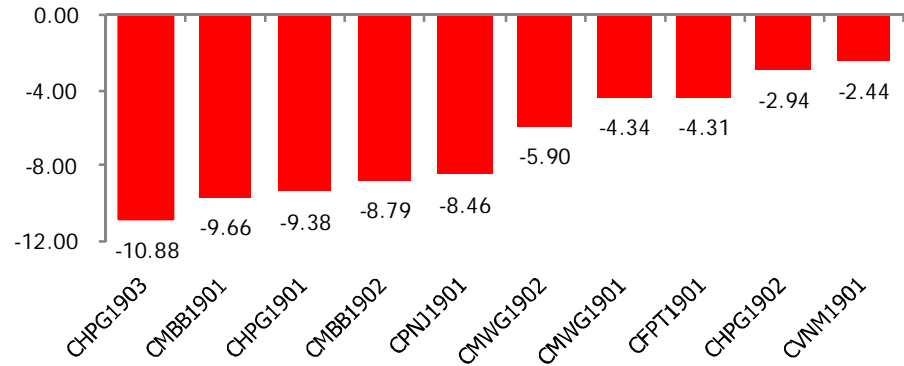
Đồ thị kỹ thuật cổ phiếu MBB  
Tích lũy tạo nền



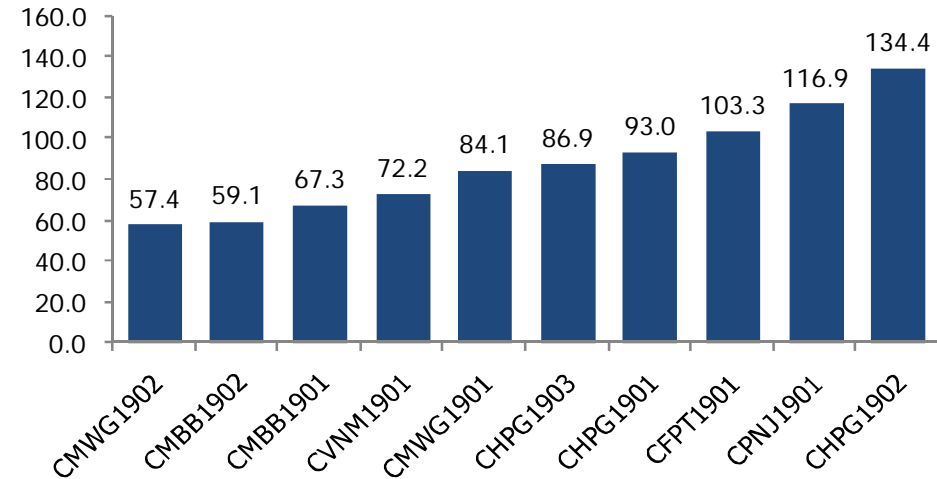
### MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



### THAY ĐỔI GIÁ CW SO VỚI PHIÊN TRƯỚC

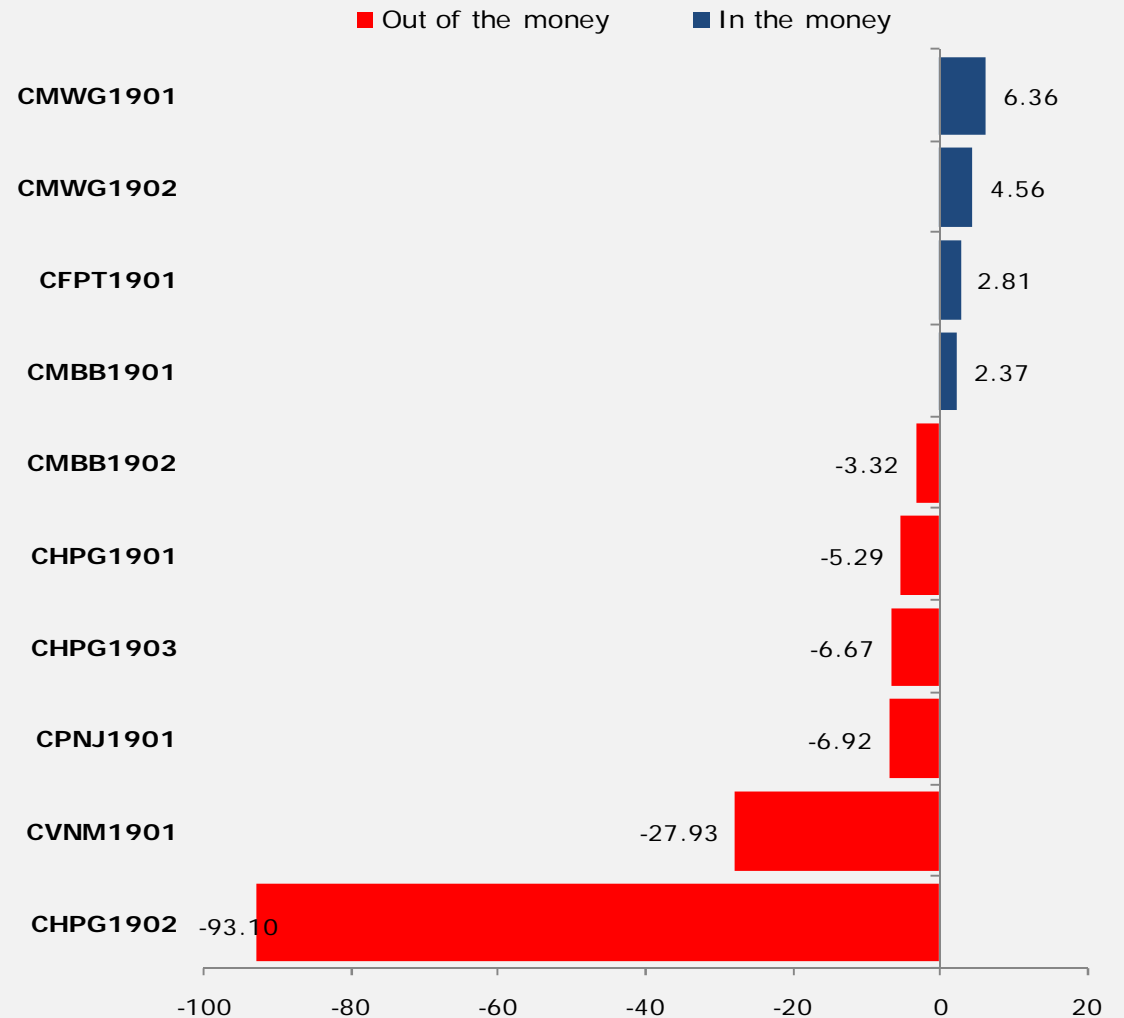


### MÃ CW CÓ ĐỘ BIẾN ĐỘNG NỘI HÀM THẤP NHẤT



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

- Đà giảm của thị trường CW tiếp tục lan sang phiên thứ 2, phiên này toàn bộ 10 mã CW đều giảm khiến trạng thái lãi/lỗ của các chứng quyền đều sụt giảm so với phiên liền trước. Dù vậy, tỷ lệ chứng quyền có lãi trên thị trường vẫn duy trì ở mức 4/10. Trong đó tiếp tục dẫn đầu là CMWG1901 (In the money 6,36%), và xếp sau cùng là CHPG1902 (Out of the money -93,1%).



## 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 (%) | Phản 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          | 46.300           | -0,64 | 4.000        | -4,31  | 856                      | 2,81                  | 3,37                   | 0,62        | 58,26     | -0,03                      | 103,30                   | 14,47              | 167710 | 0,68          |
| CHPG1901     | MBS     | HPG        | 2               | 22.900         | 6/9/2019          | 21.750           | -2,47 | 1.450        | -9,38  | 256                      | -5,29                 | 3,94                   | 0,46        | 52,48     | -0,05                      | 92,96                    | 18,62              | 115860 | 0,18          |
| CHPG1902     | KIS     | HPG        | 5               | 41.999         | 9/12/2019         | 21.750           | -2,47 | 660          | -2,94  | 0                        | -93,10                | 2,49                   | 0,00        | 37,83     | -283,38                    | 134,37                   | 108,27             | 407470 | 0,27          |
| CHPG1903     | VPS     | HPG        | 2               | 23.200         | 10/9/2019         | 21.750           | -2,47 | 1.310        | -10,88 | 221                      | -6,67                 | 4,18                   | 0,42        | 50,41     | -0,06                      | 86,93                    | 18,71              | 57750  | 0,08          |
| CMBB1901     | SSI     | MBB        | 1               | 20.600         | 12/9/2019         | 21.100           | -0,94 | 2.900        | -9,66  | 967                      | 2,37                  | 4,31                   | 1,98        | 59,28     | -0,02                      | 67,31                    | 11,37              | 599340 | 1,81          |
| CMBB1902     | HSC     | MBB        | 1               | 21.800         | 13/12/2019        | 21.100           | -0,94 | 3.010        | -8,79  | 684                      | -3,32                 | 3,82                   | 1,24        | 54,54     | -0,01                      | 59,12                    | 17,58              | 114520 | 0,37          |
| CMWG1901     | BSC     | MWG        | 4               | 88.300         | 5/9/2019          | 94.300           | -1,15 | 3.970        | -4,34  | 1661                     | 6,36                  | 3,81                   | 0,67        | 64,16     | -0,01                      | 84,08                    | 10,48              | 145720 | 0,59          |
| CMWG1902     | VND     | MWG        | 4               | 90.000         | 9/12/2019         | 94.300           | -1,15 | 3.990        | -5,90  | 1665                     | 4,56                  | 3,68                   | 0,65        | 62,25     | -0,01                      | 57,36                    | 12,36              | 255030 | 1,04          |
| CPNJ1901     | MBS     | PNJ        | 5               | 78.800         | 6/9/2019          | 73.700           | -1,07 | 2.380        | -8,46  | 180                      | -6,92                 | 3,27                   | 0,08        | 52,85     | -0,12                      | 116,91                   | 23,07              | 68210  | 0,17          |
| CVNM1901     | KIS     | VNM        | 10              | 158.888        | 11/12/2019        | 124.200          | -1,58 | 1.200        | -2,44  | 13                       | -27,93                | 3,87                   | 0,00        | 37,35     | -0,50                      | 72,19                    | 37,59              | 654760 | 0,78          |

Nguồn: Bloomberg

## BẢNG CHÚ GIẢI THUẬT NGỮ COVERED WARRANT

| Thuật ngữ   | Chú giải   |
|---|--|
| <b>Đòn bẩy hiệu quả</b><br>(Effective Gearing)      | Đòn bẩy hiệu quả cho biết thay đổi giá của CW nếu giá tài sản cơ sở thay đổi 1 .<br>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><br>(Sensitivity)                     | Độ nhạy đo lường mức độ dao động giá.<br>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><br>(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).<br>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><br>(Implied Volatility) | Độ biến động nội hàm là độ biến động hàm ý bởi mức giá thị trường của một CW.<br>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><br>(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><br>(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.<br><b>Giá trị nội tại chứng quyền Mua = Max ((Giá hiện tại CPCS – Giá thực hiện) * Tỷ lệ thực hiện, 0);</b><br><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><br>(Time Value)            | Giá trị thời gian là mức chênh lệch giữa giá CW trên thị trường và giá trị nội tại.<br><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>  |

## 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> |