

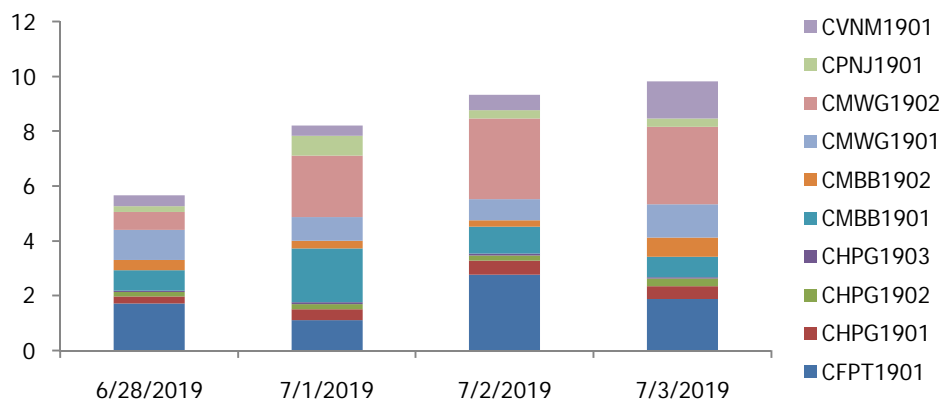
COVERED WARRANTS – CHỐT LỜI TRÊN DIỆN RỘNG

MBS Research | BẢN TIN COVERED WARRANTS | 03/07/2019

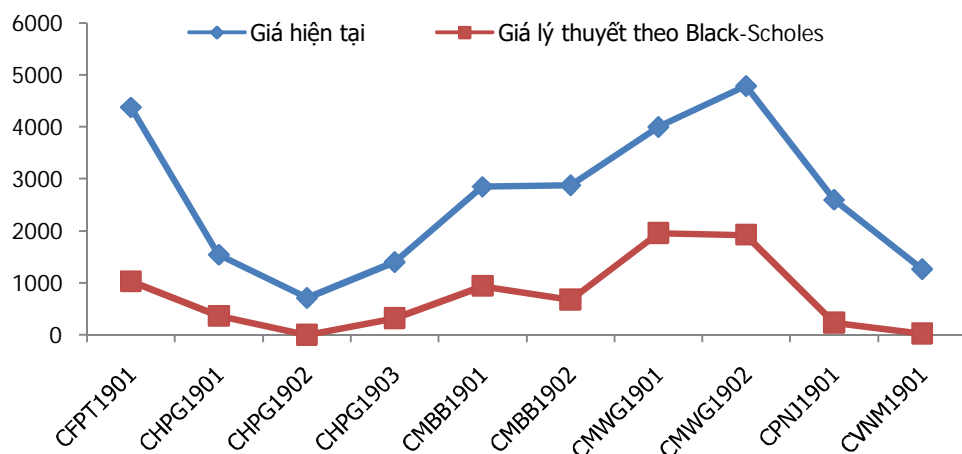
THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CW

| | |
|-------------------------------------|------------|
| Số lượng mã CW | 10 |
| Số lượng mã cổ phiếu cơ sở | 6 |
| Phần bù rủi ro bình quân | 26,83 |
| Tỷ lệ đòn bẩy bình quân | 3,60x |
| Ngày giao dịch cuối cùng trung bình | 11/09/2019 |

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

- Một phiên chốt lời trên diện rộng là điều không bất ngờ khi nhiều mã CW đã tăng rất mạnh sau vòng quay đầu tiên. Độ rộng thị trường giảm rất nhanh chóng từ 10 xuống 7 và 1 mã tăng trong ngày hôm nay. Trong khi đó, khối ngoại vẫn kiên trì bán ròng ở các mã CW như: CHPG1902 và CVNM1901.
- Lúc đóng cửa, đã có gần 3,84 triệu chứng quyền được chuyển nhượng thành công với giá trị khoảng 9,82 tỷ đồng. So với phiên hôm qua, khối lượng CW tăng 18,6% trong khi giá trị giao dịch tăng 5,1%. Phiên này chỉ có duy nhất mã CMBB1901 tăng giá, đây cũng là mã CW có 3 phiên tăng liên tiếp và đạt 43,94% sau T+3.
- Các mã có mức tăng tốt sau 1 vòng quay là: CFPT1901(+62,22%), CMWG1901 (+53,85%), CPNJ1901 (+52,05%),...ở chiều ngược lại chỉ có 1 mã duy nhất giảm điểm là CHPG1902 (-12,35%).
- Dòng tiền đã có sự lan tỏa rộng hơn chứ không tập trung ở 1 hay 2 mã như các phiên trước đó, dẫn đầu vẫn là CMBB1901 chiếm 20% toàn thị trường, tiếp theo là CMBB1902 (17,8%), CFPT1901 (16%), CMWG1902 (13%), CHPG1901 (11%),...
- Thị trường CW có khả năng tiếp tục đi lên bất chấp thị trường cơ sở có điều chỉnh, tuy nhiên áp lực chốt lời sau 1 vòng quay sẽ tiếp tục diễn ra trong ngày mai và sự phân hóa ngày càng rõ nét.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

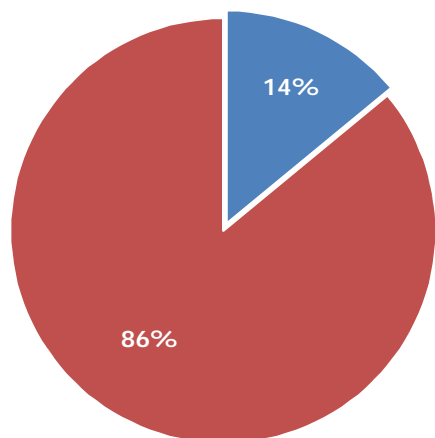
Trong bối cảnh thị trường bị chốt lời trên diện rộng, nhà đầu tư nên lựa chọn những mã CW có thanh khoản tốt, với cổ phiếu cơ sở còn nhiều upside và phần bù rủi ro ở mức hợp lý.

| KHUYẾN NGHỊ - MUA | | CMBB1901 |
|------------------------------|--|------------|
| Cổ phiếu cơ sở | | MBB |
| Giá hiện tại | | 21.000 |
| Giá mục tiêu 12 tháng | | 27.500 |
| Tiềm năng tăng giá | | 30,9% |

CHỈ SỐ KỸ THUẬT - CMBB1901

| | |
|-----------------------------|-------|
| Delta | 58,71 |
| Đòn bẩy hiệu quả | 4,33 |
| Độ nhạy | 1,94 |
| Hao mòn thời gian | -0,02 |
| Độ biến động nội hàm | 65,57 |
| Phân bù rủi ro | 11,67 |

CẤU THÀNH GIÁ TRỊ



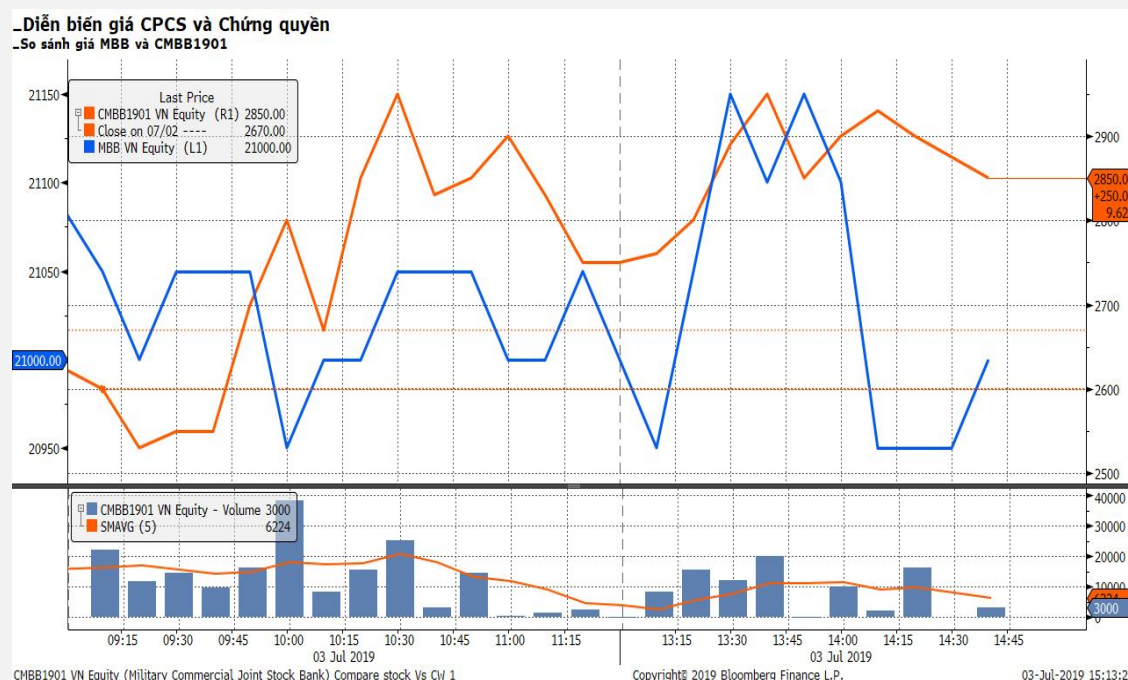
- Giá trị nội tại (VND)
- Giá trị thời gian (VND)

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 (+1,9%). Bên cạnh đó, tỷ lệ đòn bẩy hiệu quả của CW này là 4,3 lần cao nhất trong 10 mã CW nên tỷ suất sinh lời là rất lớn, ngoài ra phần bù rủi ro cũng thấp thứ 2 trong 10 CW với 11,67%.
- 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 12 tháng là 27.500 đồng/cp (tăng 30,9% so với giá 03/07), dựa 2 phương pháp so sánh P/B và chiết khấu LN thẳng 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 | 6,98 |
| P/B (lần) (TTM BVPS) | 1,30 | 1,40 | 1,34 | 1,24 |

CHỈ TIÊU KỸ THUẬT

| Các đường trung bình động | | Chỉ báo kỹ thuật | | Hành động |
|---------------------------|-------------|------------------|---------------------|-----------------|
| Kỳ | SMA | EMA | RSI(14) | Neutral |
| MA5 | 20,960 | 21,052 | STOCH(9,6) | Overbought |
| | Buy | Sell | STOCHRSI(14) | Neutral |
| MA10 | 21,065 | 20,969 | MACD(12,26) | Sell |
| | Sell | Buy | ADX(14) | Neutral |
| MA20 | 20,828 | 20,959 | Williams %R | Overbought |
| | Buy | Buy | CCI(14) | Buy |
| MA50 | 21,090 | 21,131 | ATR(14) | High Volatility |
| | Sell | Sell | Highs/Lows(14) | Neutral |
| MA100 | 21,585 | 21,304 | Ultimate Oscillator | Sell |
| | Sell | Sell | ROC | Buy |
| MA200 | 21,459 | 22,237 | Bull/Bear Power(13) | Buy |
| | Sell | Sell | | |

Buy: 4; Sell: 8;

Buy: 3; Sell: 2; Neutral: 4

Summary: **SELL**

Summary: **BUY**

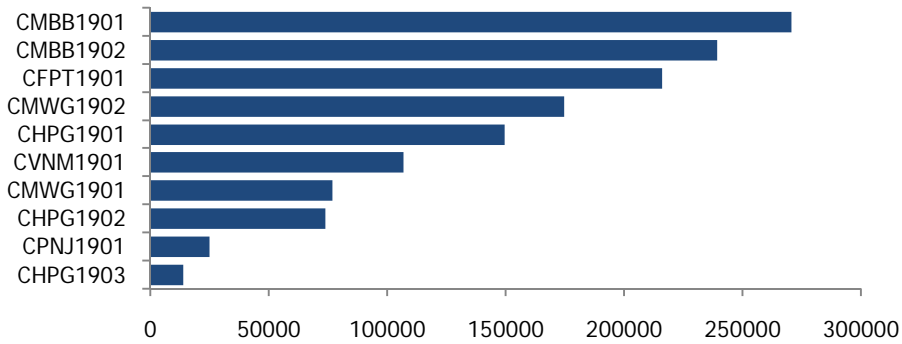
NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MBB

- 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 30,9% so với giá 03/07), dựa 2 phương pháp so sánh P/B và chiết khấu LN thặng dư (RI).

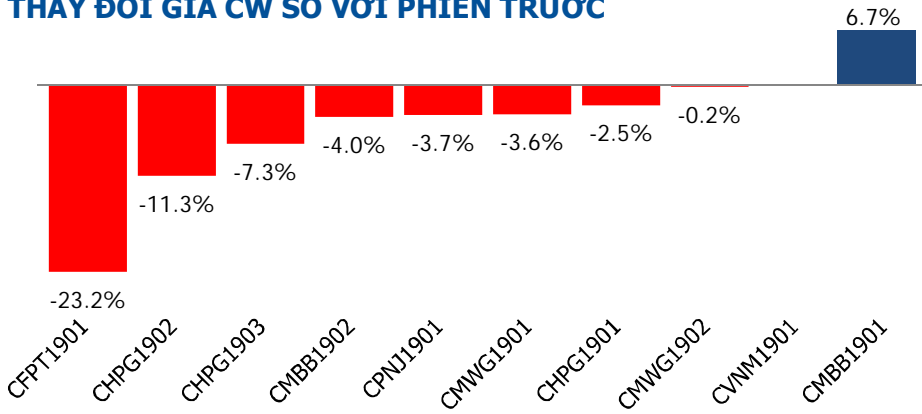
ĐỒ THỊ CỔ PHIẾU CƠ SỞ - MBB



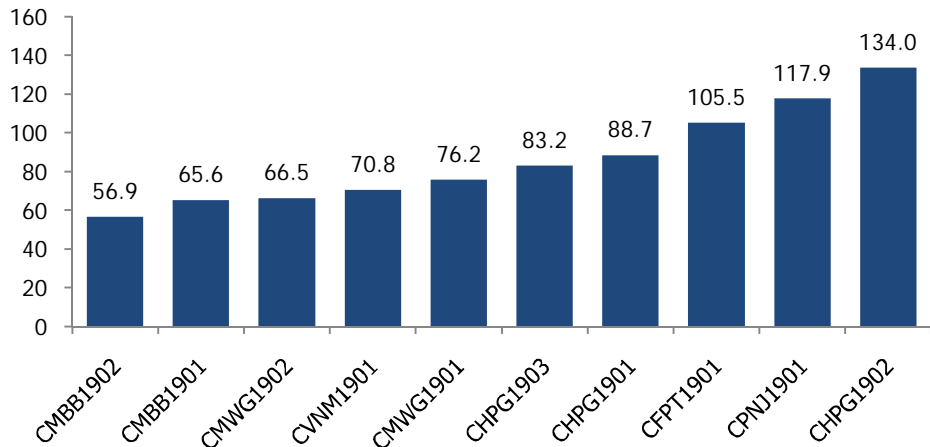
MÃ CW CÓ KLGD QUY ĐỔI CPCS CAO NHẤT



THAY ĐỔI GIÁ CW SO VỚI PHIÊN TRƯỚC

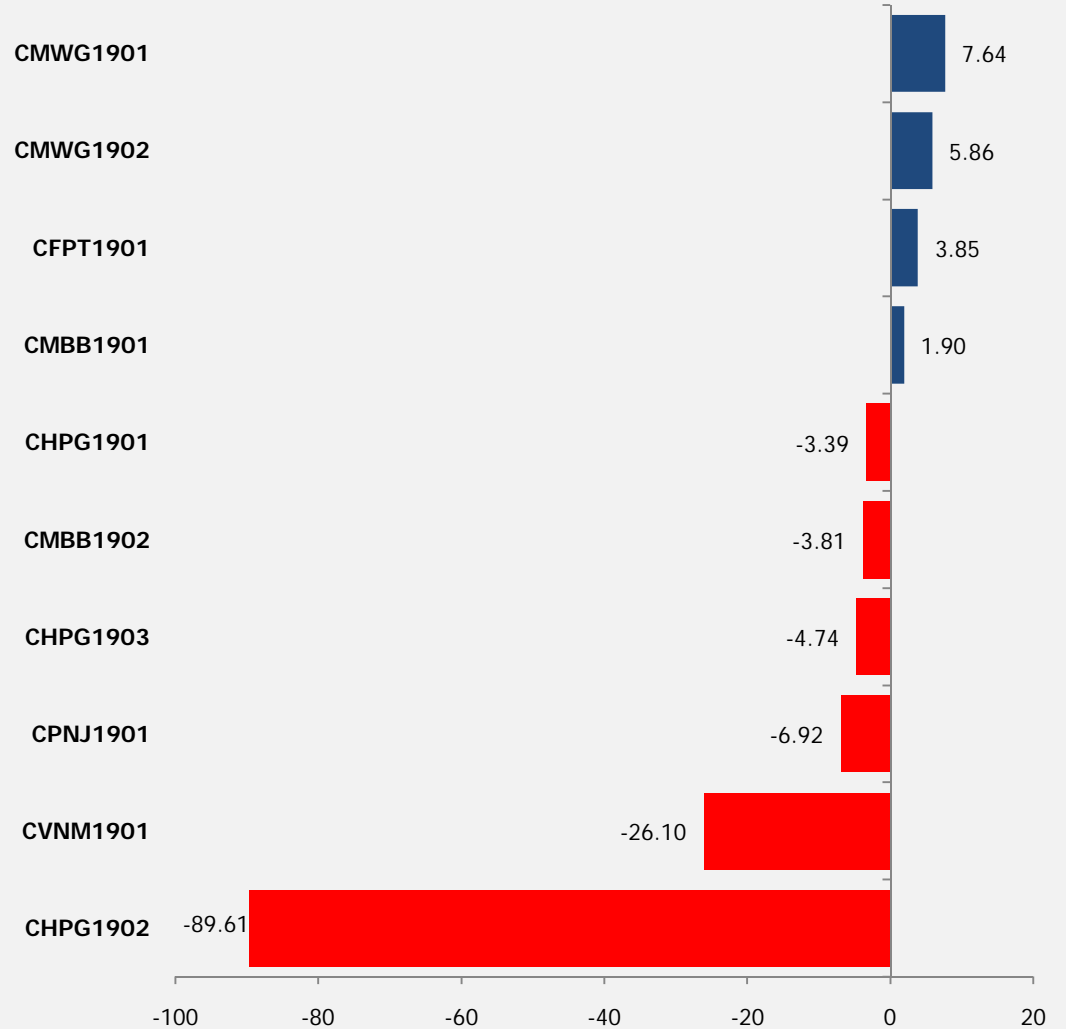


MÃ CW CÓ ĐỘ BIẾN ĐỘNG NỘI HÀM THẤP NHẤT



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

- Thị trường cơ sở tiếp tục điều chỉnh khiến trạng thái lãi/lỗ chứng quyền chưa có sự thay đổi đáng kể nào so với phiên trước, hiện vẫn có 6/10 chứng quyền trong trạng thái lỗ. Trong đó chứng quyền CMWG1901 tiếp tục lãi sâu hơn, đạt 7,64%, và chứng quyền CHPG1902 duy trì trạng thái lỗ thấp nhất, ở mức -89,61%.



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 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) |
| 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 | 46.800 | 4.380 | 1.031 | 3,85 | 3,19 | 0,70 | 59,62 | -0,02 | 105,49 | 14,87 | 431880 | 1,86 |
| CHPG1901 | MBS | HPG | 2 | 22.900 | 6/9/2019 | 22.150 | 1.540 | 368 | -3,39 | 3,90 | 0,65 | 54,23 | -0,03 | 88,65 | 17,29 | 299230 | 0,48 |
| CHPG1902 | KIS | HPG | 5 | 41.999 | 9/12/2019 | 22.150 | 710 | 0 | -89,61 | 2,45 | 0,00 | 39,20 | -78,77 | 133,99 | 105,64 | 369830 | 0,28 |
| CHPG1903 | VPS | HPG | 2 | 23.200 | 10/9/2019 | 22.150 | 1.400 | 323 | -4,74 | 4,14 | 0,60 | 52,28 | -0,04 | 83,15 | 17,38 | 28330 | 0,04 |
| CMBB1901 | SSI | MBB | 1 | 20.600 | 12/9/2019 | 21.000 | 2.850 | 942 | 1,90 | 4,33 | 1,94 | 58,71 | -0,02 | 65,57 | 11,67 | 270540 | 0,75 |
| CMBB1902 | HSC | MBB | 1 | 21.800 | 13/12/2019 | 21.000 | 2.880 | 681 | -3,81 | 3,92 | 1,27 | 53,79 | -0,01 | 56,88 | 17,52 | 239340 | 0,70 |
| CMWG1901 | BSC | MWG | 4 | 88.300 | 5/9/2019 | 95.600 | 4.000 | 1.958 | 7,64 | 3,93 | 0,80 | 65,76 | -0,01 | 76,16 | 9,10 | 307310 | 1,22 |
| CMWG1902 | VND | MWG | 4 | 90.000 | 9/12/2019 | 95.600 | 4.790 | 1.923 | 5,86 | 3,19 | 0,64 | 63,96 | -0,01 | 66,47 | 14,18 | 699280 | 2,84 |
| CPNJ1901 | MBS | PNJ | 5 | 78.800 | 6/9/2019 | 73.700 | 2.600 | 238 | -6,92 | 3,12 | 0,10 | 55,00 | -0,09 | 117,88 | 24,56 | 125050 | 0,31 |
| CVNM1901 | KIS | VNM | 10 | 158.888 | 11/12/2019 | 126.000 | 1.260 | 28 | -26,10 | 3,84 | 0,01 | 38,40 | -0,24 | 70,79 | 36,10 | 1068360 | 1,34 |

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, với giả định <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> |

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 |