



# Хувьцааны Анализ

2021  
01.29



MSE:TUM

Хаалтын ханш: ₮ 179

Бодит ханш: ₮ 210

Өсөх боломж: 17%

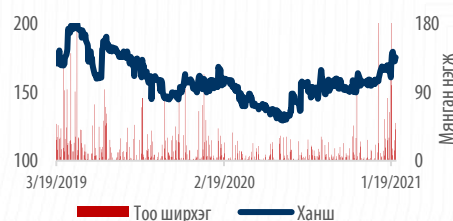
**Golomt Capital**<sup>®</sup>



## Хүснэгт 1. Үнэлгээ

1 сарын 29, 2021	MSE:TUM
Үнэлгээ:	ABAX
Хаалтын ханш:	₮ 179
Бодит ханш:	₮ 210
Боломжит өсөлт:	17%

## График 1, Хүснэгт 2. Хувьцааны мэдээлэл



52 долоо хоног:	₮ 129 – 211
Нийт хувьцааны тоо ширхэг:	200,000,000
Зах зээлийн үнэлгээ:	₮ 35,984,000,000

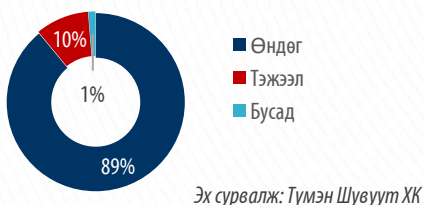
Эх сурвалж: МХБ

## Хүснэгт 3. Харьцаа үзүүлэлтүүд

Үнэ-ашигийн харьцаа (P/E)	9.7
Үнэ-дансны үнийн харьцаа (P/B)	1.6
Үнэ-хувьцааны харьцаа (P/S)	1.5
Ногдол ашгийн өгөөж	3%

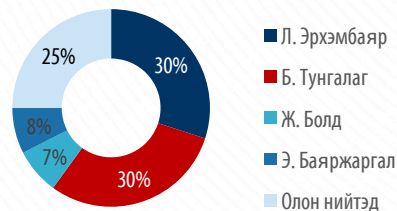
Тодруулга: P/E, P/B, болон ноогдол ашгийн өгөөжийг тооцоход 2021/01/29-ны хаалтын ханшийг ашиглав.

## График 2. Орлогын задаргаа (2019 он)



Эх сурвалж: Түмэн Шувуут ХК

## График 3. Хувьцаа эзэмшигчид



Эх сурвалж: МХБ

## ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН ХУРААНГУЙ

Түмэн Шувуут ХК-ийн үйл ажиллагаа, зах зээлд эзлэх байр суурь, санхүүгийн нөхцөл байдлыг шинжлэн, хувьцааны үнэлгээг хорогдуулсан мөнгөн урсгалын загвар (DCF) болон харьцуулалтын аргаар тооцооллоо. Уг үнэлгээгээр хувьцааны бодит ханш (intrinsic value) нь 210 төгрөг гарсан нь **одоогийн хувьцааны ханш нь undervalued** буюу дутуу үнэлэгдсэн байгааг илтгэж байна (Хүснэгт 1). Иймд хөрөнгө оруулагчдад хувьцаа **ABAX** зөвлөмжийг дараах зүйлс дээр тулгуурлан хүргэж байна.

- Туршлагатай хамт олон:** Түмэн Шувуут ХК нь хөдөө аж ахуйн салбарт 16 жил тасралтгүй ажилласан туршлагатай, мэргэжлийн бөгөөд мэргэшсэн баг хамт олонтойгоор үйл ажиллагаа явуулж байна.
- Тогтмол өсөлт:** Тус компани нь бизнес үйл ажиллагаагаа тогтмол сайжруулж, сүүлийн 3 жилийн хугацаанд борлуулалтын орлого нь жилд дунджаар 25%, цэвэр ашиг 53% хувиар тус тус нэмэгдсэн үзүүлэлттэй байна. (Хүснэгт 11).
- Удирдах боломжит эрсдэл:** Түмэн Шувуут ХК-д тулгарч болох эрсдэлүүдийг тодорхойлж эдийн засаг, улс төрийн эрсдэлийг бага, нэр хүнд, үйл ажиллагааны эрсдэлийг дунд, гадаад валют, өрсөлдөгчийн эрсдэлийг өндөр түвшинд байна гэж тус тус үнэлсэн. (Хүснэгт 4).
- Өсөх боломж:** Уг компани нь ТҮМЭН ШУВУУТ-2 төслийн хүрээнд 2024 он гэхэд 7 өндөглөгч байр 1 дэгдээхийний байр шинээр барьж, үйлдвэрлэлийн хүчин чадлыг 84 хувиар өсгөхөөр төлөвлөж байна.

## КОМПАНИЙН МЭДЭЭЛЭЛ

Түмэн Шувуут ХК нь 2004 онд 20,000 өндөглөгч тахиатайгаар үйл ажиллагаагаа эхэлсэн. Үүсгэн байгуулагдсан цагаас өнөөг хүртэл шувууны аж ахуйн үйл ажиллагааг тогтвортой эрхэлж **салбартаа тэргүүлэгч компани** болсон. 2020 оны 12 сарын байдлаар уг компани нь 316,992 өндөглөгч тахиатай, 160 гаруй ажилтантайгаар Монгол Улсын дотоодын нийт өндөгний хэрэглээний 18 хувийг бэлтгэн нийлүүлж байна. Тус компани нь хөдөө аж ахуйн цогц шийдлийг хэрэгжүүлэхээр үйл ажиллагаагаа өргөжүүлж, малын тэжээлийн үйлдвэр, өндөгний сав баглааны үйлдвэр, органик бордооны үйлдвэр, усалгаатай газар тариаланг тус тус эрхэлж байна.

Түмэн Шувуут ХК-ийн орлогын 89 хувийг өндөгний борлуулалт бүрдүүлдэг бөгөөд компанийн ашигт байдалд чухал нөлөөтэй. (График 2). Тиймээс компани нь өндөгний зах зээлд тэлэх бодлого баримтлан өндөгний үйлдвэрлэлийн хүчин чадлыг нэмэгдүүлэхээр зорьж байна. Энэ бодлогын хүрээнд ТҮМЭН ШУВУУТ-2 төслийг хэрэгжүүлж, 2024 он гэхэд нэмж 7 өндөглөгч байр 1 дэгдээхийний байр барихаар төлөвлөж байна.

## ЦАР ТАХЛЫН ҮЕИЙН БИЗНЕСИЙН СТРАТЕГИ

COVID-19 цар тахлын үед компани нь халдвар хамгааллын дэглэмийг чанд сахин, үйл ажиллагаагаа хэвийн явуулж байна. **Өндөржүүлсэн бэлэн байдалд шилжих тохиолдолд компани нь үйлдвэрийн ажилчдаа хэвийн ажиллуулах нөхцөлийг бүрэн хангасан.** Тус компани нь цар тахлын үер ажилчдаа цомтгохгүй, цалин хөлсөд нь өөрчлөлт оруулахгүй байх бодлогыг баримталж байна. Компанийн удирдлагын зүгээс 2021 онд үйлдвэрлэлийн өргөтгөлийн ажил хэвийн үргэлжилнэ гэж мэдэгдсэн. Түмэн Шувуут ХК нь цар тахлын үеэр амжилттай ажиллаж, **2020 онд 4 тэрбум гаруй төгрөгийн цэвэр ашигтай ажиллаж**, үүний 30 хувийг нь ногдол ашигт тараана гэж компанийн үүсгэн байгуулагч Л.Эрхэмбаяр мэдэгдсэн.

## КОМПАНИЙН ЗАСАГЛАЛ

Түмэн Шувуут ХК нь 2019 онд компанийнхаа 25 хувийг олон нийтэд санал болгон нээлттэй компани болсоноор, нийт 200 сая ширхэг хувьцааг хөрөнгийн зах зээл дээр арилжаалж байна. Компанийн хувьцаа эзэмшигчдийн бүтэц тогтвортой бөгөөд тус компанийн үүсгэн байгуулагч Л. Эрхэмбаяр, ТУЗ-ийн гишүүн Б. Тунгалаг нар нь тус тус 30 хувийг эзэмшдэг ба гүйцэтгэх захирал Ж. Болд, гадаад харилцаа хариуцсан захирал Э. Баяржаргал нар нь тус тус компанийн 7.5 хувийг эзэмшдэг байна (График 3). Түмэн Шувуут ХК-ийн удирдлагын баг нь салбартаа олон жил ажилласан туршлагатай мэргэжилтнүүдээс бүрддэг бөгөөд ТУЗ-ийн хараат таван, хараат бус гурван гишүүдтэйгээр үйл ажиллагаагаа явуулж байна.



### ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХУРААНГУЙ

Дотоодын зах зээл дээр өндөглөгч тахианы аж ахуй эрхэлж буй өрсөлдөгч 10 компанитай Түмэн Шувуут ХК-ийг харьцуулахад **хөдөө аж ахуйн цогц шийдлийг хэрэгжүүлж буйгаараа онцлогтой байна**. Эдүгээ тус компани **дотоодын өндөгний үйлдвэрлэлийн 34 хувийг дангаараа бүрдүүлж байна**. Түмэн Шувуут ХК-ийн өндөгний үнийг зах зээлийн дундаж үнэтэй харьцуулахад 9.1 хувиар доогуур байна. Мөн компанийн нэр хүнд олонд танигдсан, хэрэглэгчдийн итгэлийг олсон брэнд учраас маркетинг, борлуулалтын хувьд давуу талтай. Тус компани нь хөдөө аж ахуйн салбарт өргөн цар хүрээг хамарсан үйлчилгээ эрхэлдэг тул компанийн зах зээлийн төлөв байдлыг дараах байдлаар хувааж тодорхойллоо.

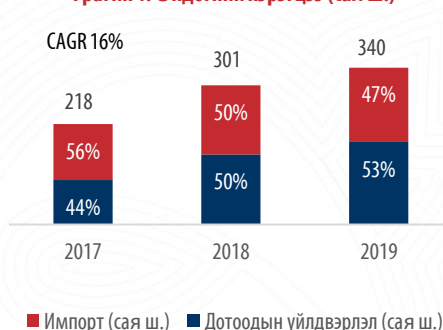
### Өндөгний зах зээл

Олон улсын дунджаар нэг хүнд ногдох өндөгний хэрэглээ жилд 250 ширхэг байдаг бол Монгол улсад 110 ширхэг байгаа нь 2.3 дахин бага юм. **Монгол Улсын нийт өндөгний хэрэглээ сүүлийн 5 жилийн хугацаанд жилд дунджаар 16 хувиар өссөн**. 2005 онд Монгол Улс өндөгний нийт хэрэгцээнийхээ 80 хувийг импортолдог байсан бол дотоодын өндөгний үйлдвэрлэл нэмэгдсэнээр, 2019 он гэхэд импортын хэмжээ 47 хувь болж буурсан (График 4). Нийт өндөгний зах зээл нь 2019 оны байдлаар 113 тэрбум төгрөгөөр үнэлэгдэж байна (График 5). **Цаашлаад дэлхийн жишгийн дагуу дотоодын өндөгний хэрэглээ нэмэгдэхийн хэрээр зах зээлийн багтаамж тэлэх төлөвтэй байна**.

### КОВИД-19 цар тахлын нөлөөлөл

КОВИД-19 цар тахлын хөл хорионы улмаас импортын өндөг тасалдсан нь дотоодын өндөгний эрэлтийг огцом өсгөсөн. Мөн жил бүрийн 12 сард дотоодын өндөгний эрэлт огцом өсдөг юм. Иймд дээрх хоёр шалтгаанаас болж Монгол Улсад өндөгний хомсдол үүсээд байна. Улмаар өндөгний үнэ 10 сараас хойш 19 хувиар огцом өсч, 374 төгрөгт хүрсэн байна. (График 6).

График 4. Өндөгний хэрэгцээ (сая ш.)



Эх сурвалж: УЦХ

График 5. Өндөгний зах зээл (тэрбум төг.)

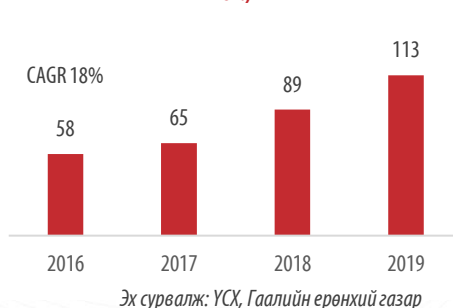
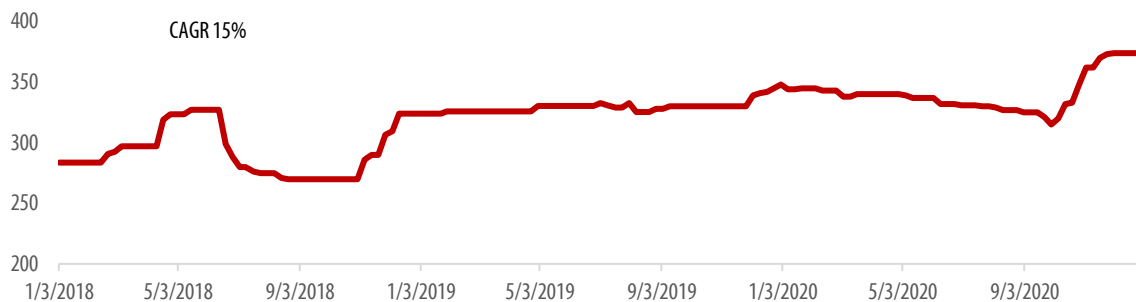


График 6. Өндөгний үнэ



Эх сурвалж: Нийслэлийн Статистикийн Газар

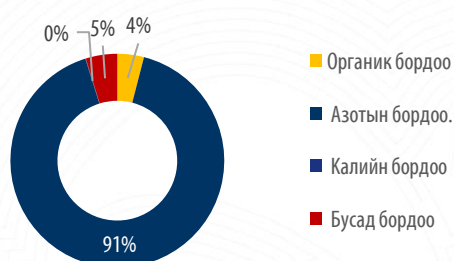
### Тэжээлийн зах зээл

Монгол Улсын газар зүйн онцлогоос шалтгаалж өвөл, хаврын улиралд малын тэжээлийн хомстол үүсдэг. Улмаар малын тэжээлийн эрэлт хэрэгцээ нэмэгдэж, сүүлийн жилүүдэд фермерийн аж ахуй эрчимтэй хөгжиж байна. **2019 оны байдлаар Монгол Улсын хэмжээнд нийт 30 тэжээлийн үйлдвэр байгаа ба 193.6 мянган тонн тэжээл үйлдвэрлэх хүчин чадалтай байна.** Мөн түүхий эдийнхээ 80 орчим хувийг дотоодоос, 20 хувийг импортоор хангадаг. 2016 оны байдлаар Монгол Улсын нийт малын тэжээлийн зах зээл нь 322 тэрбум төгрөгөөр үнэлэгдэж байна.

### Органик бордооны зах зээл

2019 оны байдлаар нийт 120 тэрбум төгрөгийн бордоо импортоор орж ирсний 4% хувь буюу 4.8 тэрбум төгрөг нь органик бордоо авахад зарцуулагдсан. (График 8). Монгол Улсын хувьд азотын бордооны нийлүүлэлт өндөр байгаа нь органик бордооны үйлдвэрлэлийг бууруулах шалтгаан болж байна. **Органик бордооны дотоодын үйлдвэрлэлийг хөгжүүлснээр тариалан эрхлэгчид өндөр үржил шимтэй бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэх боломжтой юм.**

График 8. Импортын бордоо (2019 он)



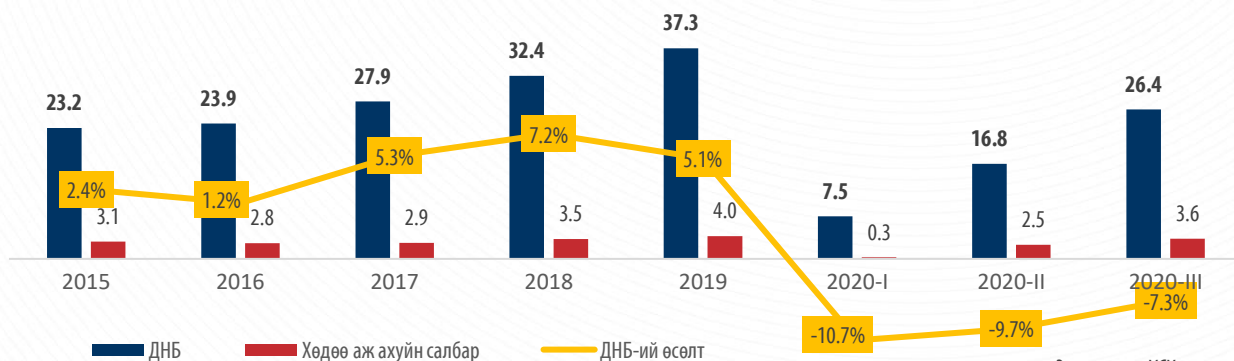
Эх сурвалж: Гаалийн ерөнхий газар

### МАКРО ЭДИЙН ЗАСГИЙН ХУРААНГУЙ

**2020 оны 3-р улирлын байдлаар Монгол Улсын ДНБ -7.3 хувь байна (График 9).** ДНБ-ийн үзүүлэлтэд уул уурхайн болон үйлчилгээний салбарын нэмэгдэл өртөг сөргөөр нөлөөлсөн. 11 сарын байдлаар инфляцын түвшин 3.5 хувь, улсын төсвийн тэнцэл 3.7 их наяд төгрөгийн алдагдалтай байна. 2020 оны 2-р хагаст Монгол Улсын экспорт эрчимтэй сэргэн гадаад худалдааны тэнцэл 11 сарын байдлаар 2 тэрбум ам.долларын ашигтай гарсан. Түүнчлэн төлбөрийн тэнцлийн алдагдал 1-р хагасаас хойш 56 хувиар буурч 10 сард 294 сая ам.долларын алдагдалтай гарсан нь долларын ханшийг тогтвортой байхад нөлөөлж байна.

Гэвч Ковид 19-ийн эсрэг авсан арга хэмжээнүүдээс үүдэн 2020 оны 11-р сарын 12-ноос хойш эдийн засаг зогсонги байдал орсон. Монголбанк санхүүгийн тогтвортой байдлыг дэмжих үүднээс бодлогын хүүг 6 хувь болгон, урт хугацаат санхүүжилтийг аж ахуйн нэгжид олгон, иргэдийн зээлийн эргэн төлөлтийн хугацааг нь 7 сар хүртэл сунгасан байна.

График 9. ДНБ (их наяд төг.)



Эх сурвалж: УЦХ



### ЭРСДЭЛИЙН ҮНЭЛГЭЭ

Хувьцааны судалгааны хөрөнгө оруулалтын эрсдэл хэсэг нь хөрөнгө оруулагчийн хувьд шийдвэр гаргахад нөлөөлөх чухал хүчин зүйл болно. Шувууны аж ахуйн салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй өндөг үйлдвэрлэгч компанийн хувьд учирч болох хохирол, **эрсдэлийг тодорхойлохдоо эдийн засгийн, гадаад валютын, өрсөлдөгчийн, улс төрийн, үйл ажиллагааны, нэр хүндийн гэсэн зургаан хэсэгт хувааж үнэллээ.** (Хүснэгт 4).

Хүснэгт 4. Эрсдэлийн матриц

ЭРСДЭЛИЙН МАТРИЦ					
Хохирлын хэмжээ	Их				
			Гадаад валютын эрсдэл	Өрсөлдөгчийн эрсдэл	
	Дунд	Нэр хүндийн эрсдэл	Үйл ажиллагааны эрсдэл		
		Улс төрийн эрсдэл			
	Бага	Эдийн засгийн эрсдэл			
		Бага	Дунд		Их
Тохиолдох магадлал					

#### Эдийн засгийн эрсдэл

Өндөг нь өргөн хэрэглээний бараа тул эдийн засгийн хямралын үед ч иргэдийн худалдан авалтад төдийлөн бууралт ажиглагддаггүй. Мөн хүн амын орлогын хэмжээ буурсан хямралтай он жилүүдэд ч өндөгний нийт хэрэглээ буураагүй байна. Гэвч дулааны улиралд буюу хүн ам ихээр амардаг 7-9 сард өндөгний борлуулалтын хэмжээ багасдаг нь өндөг үйлдвэрлэгчдийг үнийн стратегиар өрсөлдөхөд хүргэдэг.

#### Гадаад валютын эрсдэл

Компани нь гадаадаас тоног төхөөрөмж, үр хөврөлтэй өндөг, тэжээл баяжуулах зарим гол эрдэс бодисыг худалдан авдаг. Тиймээс гадаад валютын ханш огцом өсөх нь компанийн ашигт байдалд шууд нөлөөлөх юм. Түмэн Шувуут ХК нь олон жилийн харилцаатай гадаадын түнш байгууллагууд ихтэй тул валютаас үүсэх эрсдэл нь багасдаг бөгөөд төлбөрийн уян хатан нөхцөлийг бүрдүүлдэг байна.

#### Өрсөлдөгчийн эрсдэл

Өндөглөгч тахианы аж ахуй эрхлэхэд ихээхэн хэмжээний хөрөнгө, мэдлэг, цаг хугацаа шаарддаг тул дотоодын үйлдвэрлэгчид хүч түрэн орж ирэх боломж багатай. Харин импортын өндөгний өрсөлдөгчид зах зээлд нийлүүлэлтийн эрсдэл үүсгэх боломжтой байдаг. ОХУ-ын хямд өртөгтэй өндгийг зах зээлд ихээр нийлүүлдэг нь дотоодын үйлдвэрлэгчдэд хүндрэл авчирдаг байна. Гэвч дотоодод үйлдвэрлэсэн өндөг нь үйлдвэрээс хэрэглэгчдийн гарт очдог нь эрүүл мэндийн баталгаа болдог. Мөн Түмэн Шувуут ХК нь хэрэглэгчдэдээ зориулсан “Хувьцаатай өндөг” хөтөлбөр хэрэгжүүлж эхэлснээр, хэрэглэгчдийн дунд лоялти (үнэнч байдал) үүсэж компанийн борлуулалт нэмэгдэх боломжтой юм.

## Улс төрийн эрсдэл

Монгол Улсын улс төрийн тогтвортой байдлын үзүүлэлт бусад оронтой харьцуулахад 2019 оны байдлаар дэлхийн хамгийн эрсдэлтэй 70 орны тоонд багтаж байна. Цаашлаад хөдөө аж ахуй салбартай холбоотой албан татвар өсөх, импортын өндөгний татвар багасах, хууль эрх зүйн зохицуулалтын өөрчлөлт гарах эрсдэлтэй.

## Үйл ажиллагааны эрсдэл

Тахиа үржүүлэх, өндөг үйлдвэрлэх явцад гардаг эрсдэлүүд нь шувууны өвчин, өндөгний байрны горим алдагдах, тэжээлийн горим алдагдах, өндгөнд байх уураг бодисын хэмжээ хэвийн хэмжээнээс дутах, эрүүл ахуйн вакцинжуулалтын эрсдэл зэрэг юм. Түмэн Шувуут ХК нь ISO стандартыг дагаж мөрддөг ба өндөг, тэжээлийн чанарыг дотоодын болон хөндлөнгийн лабораторид тогтмол шинжлүүлэн, бүтээгдэхүүний чанарын баталгааг хангадаг байна.

## Нэр хүндийн эрсдэл

Өргөн хэрэглээний барааны зах зээлд бүтээгдэхүүний нэр хүндтэй холбоотой эрсдэл маш өндөр жинг эзэлдэг. Бүтээгдэхүүний нэр хүндэд сөргөөр нөлөөлөх хүчин зүйлс бүтээгдэхүүний чанар муу, сав баглаа боодлын чанаргүй байдал зэрэг нөлөөлдөг. Харин компаниас хэрэглэгчдийн санал хүсэлт, гомдлыг өөрийн цахим хуудас, олон нийттэй харилцдаг фэйсбүүк хуудас зэргээр хүлээн авч, бууруулах тал дээр ажилладаг нь бүтээгдэхүүний нэр хүндийг хадгалахад чухал нөлөөг эзэлж байна.

## САНХҮҮГИЙН МЭДЭЭЛЭЛ

Түмэн Шувуут ХК 2020 оны 3-р улирлын байдлаар өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад борлуулалтын орлого 13 хувь, нийт ашиг 8 хувиар тус тус өссөн. Мөн тайлант хугацаанд компанийн цэвэр ашиг 2.8 тэрбум төгрөгт хүрсэн. Сүүлийн 3 жилд компанийн нийт хөрөнгийн хэмжээ жилд дунджаар 39 хувиар (График 12), борлуулалтын орлого 25 хувиар (График 10), цэвэр ашиг 57 хувиар (График 11) тус тус өссөн үзүүлэлттэй байна.

График 10. Борлуулалтын орлого (сая төг.)

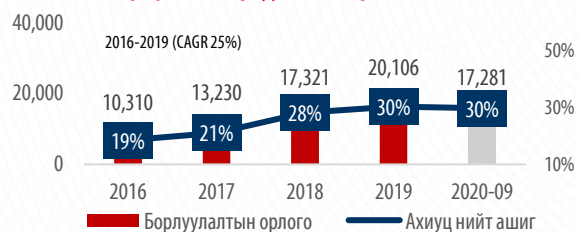


График 11. Нийт хөрөнгө (сая төг.)

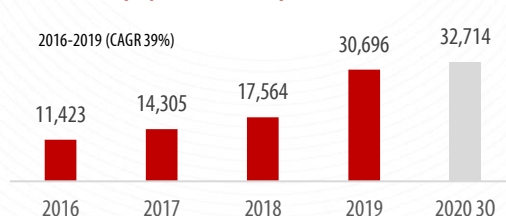


График 12. Цэвэр ашиг (сая төг.)

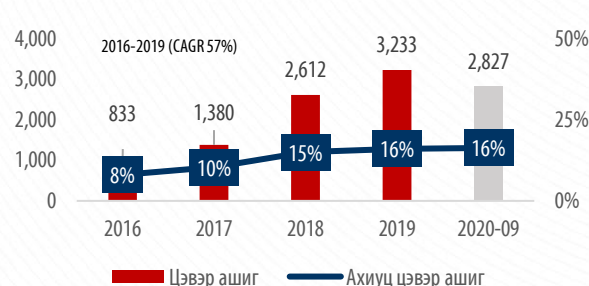


График 13. Эздийн өмч (сая төг.)

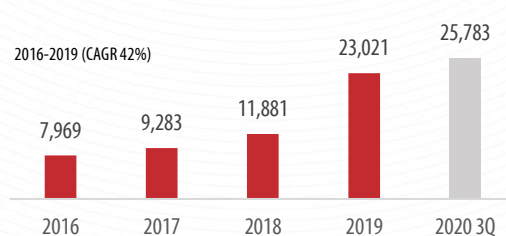
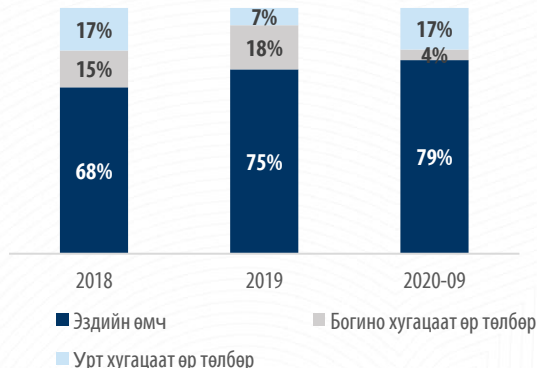




График 14. Хөрөнгийн бүтэц



График 15. Санхүүжилтын бүтэц



Хүснэгт 5. Харьцаа үзүүлэлтийн шинжилгээ

ХАРЬЦАА ҮЗҮҮЛЭЛТҮҮД						
Ашигт ажиллагааны харьцаа үзүүлэлтүүд	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
Ахиуц нийт ашиг	18%	19%	21%	28%	30%	30%
Үйл ажиллагааны ахиуц ашиг	6%	9%	12%	17%	18%	18%
Ахиуц цэвэр ашиг	5%	8%	10%	15%	16%	16%
EBITDA - ЭХХТӨА	12%	16%	18%	22%	23%	23%
Үйл ажиллагааны харьцаа үзүүлэлтүүд	2016	2017	2018	2019	2020F	
Бараа материалын дундаж наслалт (DOH)	42	38	48	44	37	
Авлага цуглуулах дундаж хугацаа (DSO)	24	23	23	20	18	
Өглөгийн эргэц	5	5	9	13	13	
Нийт хөрөнгийн эргэц	0.92	1.03	1.09	0.83	0.80	
Хөрвөх чадварын харьцаа үзүүлэлтүүд	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
Эргэлтийн харьцаа	1.12	1.03	2.49	2.62	1.78	1.90
Төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварын харьцаа	0.67	0.68	1.88	1.48	1.52	1.46
Бэлэн мөнгөний харьцаа	0.19	0.06	0.78	0.15	0.52	0.51
Төлбөрийн чадварын харьцаа үзүүлэлтүүд	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
Өр төлбөр ба хөрөнгийн харьцаа	0.35	0.3	0.35	0.32	0.25	0.20
Өр төлбөр ба эздийн өмчийн харьцаа	0.55	0.43	0.54	0.48	0.33	0.25
Санхүүгийн хөшүүрэг	1.55	1.49	1.49	1.51	1.38	1.29
DUPONT харьцаа үзүүлэлтүүд	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
Нийт ашгийн ахиуц	5%	8%	10%	15%	16%	16%
Хөрөнгийн эргэц	0.58	0.92	1.03	1.09	0.83	0.81
Хөрөнгийн өгөөж (ROA)	3%	7%	11%	16%	13%	13%
Хөшүүргийн харьцаа	1.55	1.49	1.49	1.51	1.38	1.29
Эздийн өмчийн өгөөж (ROE)	5%	11%	16%	25%	19%	17%

### КОМПАНИЙН ҮНЭЛГЭЭ

Түмэн Шувуут ХК-ийн 2015 - 2019 онуудын санхүүгийн тайлангууд дээр үндэслэж хувьцааны үнэлгээг тооцсон. **ТҮМЭН ШУВУУТ-2 төсөл хэрэгжилтийн үр дүнд үйлдвэрлэлийн хүчин чадал 4 жилийн хугацаанд 84 хувиар нэмэгдэнэ гэж үзсэн.** Улмаар 587,200 өндөглөгч тахиатай болсноор компанийн орлого 2025 он хүртэл жилд дунджаар 22 хувийн өсөлттэй байхаар тооцсон (*Хүснэгт 10*). Ерөнхий ба удирдлагын зардал, түгээлт ба маркетингийн зардлыг сүүлийн 5 жилийн түүхэн үзүүлэлтэд тулгуурлаж таамаглалыг гаргасан. Бизнесийг үнэлгээг хорогдуулсан мөнгөн урсгалын загвар (DCF) болон харьцуулалтын гэсэн 2 аргаар тооцож гаргасан. Компанийн нэгж хувьцааны үнийг тооцоход хорогдуулсан мөнгөн урсгалын үнэлгээг 60 хувийн жингээр, EV/EBITDA харьцуулалтын аргаарх үнэлгээг 40 хувийн жингээр тус тус тооцож хувьцааны үнийг 210 төгрөг гэж үнэллээ (*Хүснэгт 6*).

Хүснэгт 6. Хувьцааны үнэлгээ

Үнэлгээ	Нийт үнэлгээ (сая төг.)	Хувьцааны ханш (төг.)
DCF - 60%	32,170	161
Relative - 40%	56,903	285
<b>Үнэлгээний дундаж</b>	<b>42,063</b>	<b>210</b>

Хүснэгт 7. Мэдрэмжийн шинжилгээ

Мэдрэмжийн шинжилгээ						
Жинлэсэн дундаж өртөг (WACC)						
Тогтмол өсөлтийн хувь (Terminal Growth rate)	210	14.9%	15.9%	16.9%	17.9%	18.9%
	3%	218	207	198	190	183
	4%	226	214	204	195	187
	5%	237	222	210	200	192
	6%	249	232	218	207	197
	7%	265	245	228	215	204

### Хорогдуулсан мөнгөн урсгалын арга (DCF)

Капиталын жигнэсэн дундаж өртгийг Cost of Debt (12.3 хувь), Cost of Equity (18.8 хувь) ашиглан тооцож гаргасан. Зээлийн өртгийг компанийн зээлийн дундаж хүүгээр, эздийн өмчийн өртгийг эрсдэлгүй хүү, Aswath Damodaran-ийн гаргасан Монгол Улсын Equity Risk premium болон салбарын бетаг ашиглан тооцсон. Мөнгөн урсгалын 2025 он хүртэл таамагласан ба эцсийн жилийн цаашид тасралтгүй өсөх өсөлтийг 5 хувиар авсан.

### Харьцуулалтын арга (Relative valuation)

Харьцуулалтын аргаар бизнесийн үнэлгээг АНУ-ын Duff & Phelps компанаас гаргасан Food & Beverage M&A landscape 2020 Fall судалгааны Protein Producers салбарын буюу Түмэн Шувуут ХК-тай ижил төстэй үйл ажиллагаа явуулдаг хувьцаат компаниудын EV/EBITDA харьцааг ашиглан гаргасан (*Хүснэгт 9*). Тус компаниудын 2020 оны тооцсон EV/EBITDA -ын дундаж буюу 10.4х ашиглаж Түмэн Шувуут ХК-ийн 2020 оны EBITDA -аар харьцуулан харьцуулалтын аргаарх үнэлгээг гаргасан (*Хүснэгт 8*).



Хүснэгт 8. Харьцуулалтын аргаарх хувьцааны үнэлгээ

Харьцуулалтын арга	Хувьцааны үнэлгээ (сая төг.)
EV/EBITDA үржүүлэгч	10.4х
Түмэн Шувуут ХК-ийн 2020 оны EBITDA	5,874
<b>Компанийн үнэлгээ</b>	<b>61,093</b>
Өр төлбөр	6,706
Мөнгө, түүнтэй адилгах хөрөнгө	2,516
<b>Эздийн өмчийн үнэлгээ</b>	<b>56,903</b>

Хүснэгт 9. Харьцуулалтын аргаарх үржүүлэгчийн мэдээлэл

EV/EBITDA үржүүлэгч (General /Duff & Phelps - Protein Producers M&A landscape 2020 Fall)		
№	Компани	2020E
1	Tyson Foods Inc	8.3х
2	Hormel Foods corporation	20.1х
3	Beyond Meat Inc.	-
4	Pilgrim's Pride corporation	8.7х
5	Seaboard Corporation	-
6	Maple Leaf Foods Inc	9.7х
7	Sanderson Farms Inc	9.7х
8	Cal-Maine Foods Inc	13.5х
9	Clearwater Seafoods Incorporated	11.0х
10	High Liner Foods Incorporated	7.0х
11	Bridgford Foods corporation	-
	<b>Дундаж</b>	<b>10.4х</b>
	<b>Медиан</b>	<b>13.4х</b>

### Голлох үзүүлэлтүүд

#### Хүснэгт 10. Орлогын хураангуй

	Орлогын хураангуй						
(сая төгрөгөөр)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Борлуулалтын орлого	20,106	25,996	35,658	40,453	52,240	61,588	71,200
Үүнээс: Өндөгний борлуулалтын орлого	17,897	22,018	31,462	35,372	46,906	55,091	64,393
Борлуулсан бүтээгдэхүүний өртөг	13,994	18,129	24,918	28,193	36,442	42,839	49,647
<b>Нийт ашиг</b>	<b>6,112</b>	<b>7,867</b>	<b>10,740</b>	<b>12,261</b>	<b>15,798</b>	<b>18,749</b>	<b>21,553</b>
Түгээлт ба маркетингийн зардал	1,270	1,643	2,253	2,556	3,301	3,892	4,499
Ерөнхий ба удирдлагын зардал	1,193	1,542	2,115	2,400	3,099	3,653	4,223
Үндсэн үйл ажиллагааны ашиг	3,656	4,692	6,382	7,315	9,408	11,214	12,841
Татварын зардал	(482)	(452)	(600)	(913)	(1,504)	(1,970)	(2,378)
<b>Цэвэр ашиг</b>	<b>3,233</b>	<b>4,068</b>	<b>5,399</b>	<b>6,338</b>	<b>8,111</b>	<b>9,510</b>	<b>10,735</b>

Тодруулга: 2019 оны борлуулсан бүтээгдэхүүний өртгөөс ХААБ-с үүссэн анхдагч хүлээн зөвшөөрөлтөөс үүссэн бодит үнэ цэнийн олзыг хасаж тооцов.

#### Хүснэгт 11. Санхүүгийн байдлын хураангуй

	Санхүүгийн байдлын хураангуй						
(сая төгрөгөөр)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Мөнгө, түүнтэй адилтгах хөрөнгө	2,895	2,516	595	1,553	4,010	8,812	14,855
Дансны авлага	1,015	1,586	2,175	2,467	3,186	3,757	4,343
Бараа материал	1,470	2,142	2,944	3,331	4,305	5,061	5,865
Үндсэн хөрөнгө	16,305	19,677	22,692	25,624	28,474	31,241	33,925
<b>НИЙТ ХӨРӨНГИЙН ДҮН</b>	<b>30,696</b>	<b>33,795</b>	<b>37,865</b>	<b>43,231</b>	<b>52,174</b>	<b>62,617</b>	<b>74,320</b>
Дансны өглөг	631	660	908	1,027	1,328	1,561	1,809
<b>НИЙТ ӨР ТӨЛБӨРИЙН ДҮН</b>	<b>7,675</b>	<b>6,706</b>	<b>5,377</b>	<b>4,405</b>	<b>5,238</b>	<b>6,170</b>	<b>7,138</b>
Хуримтлагдсан ашиг	10,912	14,980	20,379	26,716	34,827	44,337	55,073
<b>ЭЗДИЙН ӨМЧИЙН ДҮН</b>	<b>23,021</b>	<b>27,089</b>	<b>32,488</b>	<b>38,826</b>	<b>46,937</b>	<b>56,447</b>	<b>67,182</b>
<b>ӨР ТӨЛБӨР БА ЭЗДИЙН ӨМЧ</b>	<b>30,696</b>	<b>33,795</b>	<b>37,865</b>	<b>43,231</b>	<b>52,174</b>	<b>62,617</b>	<b>74,320</b>

### мэдэгдэл

Энэхүү мэдээлэл нь Голомт Капитал ҮЦК ХХК-иас зөвхөн мэдээллийн зорилгоор бэлтгэгдсэн болно. Илэрхийлсэн үзэл бодол нь зөвхөн шинжээчийн байр суурийг илэрхийлэх бөгөөд зах зээл болон бусад хүчин зүйлсийн нөлөөллөөр өөрчлөгдөх боломжтой юм. Ямар нэг хөрөнгө оруулалтын зөвлөгөө болон бусад төрлийн зөвлөмж өгөх шинж агуулаагүй болно. Үүнд үнэт цаасыг авах эсвэл зарахыг сэдэлжүүлсэн эсвэл арилжаа болон хөрөнгө оруулалтын ямар нэг стратегийг санал болгоогүй.

Бүх мэдээ, мэдээллүүд, үүнд Голомт Капитал ҮЦК ХХК-ийн эх сурвалж болгосон буюу гаргасан мэдээлэл, үнэн бодит гэж үзсэн эх сурвалжаас авсан боловч нарийвчлал нь баталгаажаагүй болно. Өнгөрсөн үзүүлэлт нь ирээдүйн үр дүнгийн баталгаа болохгүй. Тиймээс та өөрт нийцсэн хөрөнгө оруулалт эсвэл арилжаа хийхдээ бие даан буюу өөрийн зөвлөхтэйгөө зөвшилцөж шийдвэр гаргах хэрэгтэй гэдгийг анхаарна уу.





## Холбоо барих



**Г.Мөнх-Эрдэнэ**

Голомт Капитал ҮЦК ХХК-ийн Дэд захирал  
Munkh-erdene@golomtcapital.com  
9480 3111



**М.Мөнхтуяа**

Голомт Капитал ҮЦК ХХК-ийн Хөрөнгө оруулалтын ахлах  
шинжээч  
munkhtuya@golomtcapital.com  
9973 7911



**Б.Тэлмэн**

Голомт Капитал ҮЦК ХХК-ийн Хөрөнгө оруулалтын шинжээч  
Telmen@golomtcapital.com  
9585 2121

**Golomt Capital<sup>®</sup>**

Утас: 7012-1529, 7012-1530

И-мэйл: [info@golomtcapital.com](mailto:info@golomtcapital.com)

Веб: [www.golomtcapital.com](http://www.golomtcapital.com)