



MANDAL
insurance

Хувьцааны Анализ

2021
04.13

MSE:MNDL

Хаалтын ханш: 75 ₮

Зорилтод ханш: 79 ₮

Зөвлөмж: ХҮЛЭЭХ (HOLD)

Golomt Capital®

Хувьцааны Анализ

Golomt Capital®

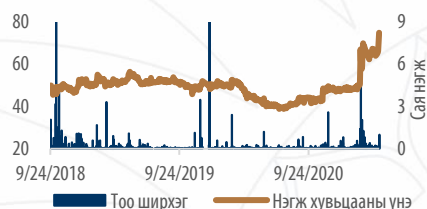


MANDAL
insurance

Хүснэгт 1. Хувьцааны арилжааны мэдээлэл

4 сарын 13, 2021	MSE:MNDL
Зөвлөмж:	ХҮЛЭЭХ (HOLD)
Хаалтын ханш:	₮ 75
Зорилтод ханш:	₮ 79

График 1. Хувьцааны арилжааны түүх



52 долоо хоног:	₮ 39 – 75
Нийт хувьцааны тоо ширхэг:	624,301,600
Зах зээлийн үнэлгээ:	46,778,918,888

Эх сурвалж: МХБ

Хүснэгт 2. Харьцаа үзүүлэлтүүд

Үнэ-ашигын харьцаа (P/E)	10.2
Үнэ-дансны үнийн харьцаа (P/B)	2.1
Үнэ-хувьцааны харьцаа (P/S)	2.8
Ногдол ашгийн өгөөж	4%

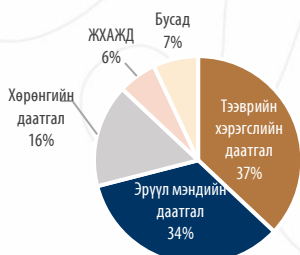
*Харьцаа үзүүлэлтийг тооцоход 2021/04/12-ны өдрийн хувьцааны хаалтын ханшийг ашиглав.

Эх сурвалж: МХБ, Голomt Капитал ҮЦК тооцоолол

График 2. 2020 оны хураамжийн орлогын бүтэц



График 3. 2020 оны нөхөн төлбөрийн бүтэц



*ЖХАЖД - Жолоочийн Хариуцлагын Албан Журмын Даатгал

Эх сурвалж: Мандал Даатгал ХК-ийн тайлан

ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН ХУРААНГУЙ

Мандал Даатгал ХК-ийн хувьцааны үнэлгээг компанийн үйл ажиллагаа, санхүүгийн үзүүлэлт, эдийн засгийн болон зах зээлийн төлөв байдалд үндэслэн Өмчийн өртгөөр хорогдуулсан мөнгөн урсгалын арга (FCFE), Үлдэгдэл орлогын арга (Residual Income) болон Харьцуулалтын аргаар (Relative Valuation) тус тус тооцлоо. Үг үнэлгээгээр **хувьцааны зорилтод ханш нь 79 төгрөг** гарсан тул бид хөрөнгө оруулагчдад **ХҮЛЭЭХ (HOLD)** зөвлөмжийг дараах үндэслэлд тулгуурлан хүргэж байна. (Хүснэгт 1).

- Зах зээлд тэргүүлэгч байр суурь:** Мандал Даатгал ХК нь нийт хөрөнгө, цэвэр ашиг, хөрөнгө оруулалтын багцын хэмжээгээр даатгалын салбарт тэргүүлэгч компани юм. Даатгалын салбарын бусад компаниудтай харьцуулахад Мандал Даатгал ХК-ийн ашигт ажиллагаа, хөрвөх чадвар өндөр байна.
- Тогтвортой өсөлт:** Мандал Даатгал ХК-ийн нийт хөрөнгө 2016-2020 оны хооронд жилд дунджаар 29 хувиар, даатгалын хураамжийн нийт орлого 26 хувиар, цэвэр ашиг 170 хувиар тус тус өссөн үзүүлэлттэй байна.
- Компанийн сайн засаглал:** Мандал Даатгал ХК нь компанийн сайн засаглалын жишгийг үйл ажиллагаандаа нэвтрүүлж, туршлагатай, мэргэшсэн удирдлагын баг хамт олонтойгоор үйл ажиллагаа явуулж байна. Тухайлбал, Мандал Даатгал ХК-ийн хамгийн өндөр нөлөө бүхий хувьцаа эзэмшигч нь 41 хувийг эзэлж байна.
- Өсөх боломж:** Даатгалын салбар макро эдийн засгийн нөхцөл байдалтай өндөр хамааралтай оршдог. 2020 онд Ковид-19 цар тахлын улмаас даатгалын компаниудын ашигт ажиллагаа буурсан ч олон улсын болон дотоодын шинжээчдийн таамаглалаар 2021 онд эдийн засаг дунджаар 5.1 хувиар, 2022 онд 6.4 хувиар өсөх хүлээлттэй байна. Түүнчлэн даатгалын зах зээлийн нэвтрэлтийн түвшин олон улсын дунджаас харьцангуй бага байгаа нь цаашид зах зээл тэлэх боломжтойг илтгэж байна.

КОМПАНИЙН МЭДЭЭЛЭЛ

Мандал Даатгал ХК нь 2011 онд үүсгэн байгуулагдаж, даатгалын салбарт суурь систем нэвтрүүлсэн салбартаа тэргүүлэгч компани юм. Тус компани нь нийт 126 гаруй ажилтантай бөгөөд иргэдийн болон байгууллагын гэсэн үндсэн 2 даатгалын чиглэлд үйл ажиллагаа явуулдаг. Мөн 22 хэлбэрийн эрсдэлийг даатгах 52 төрлийн даатгалын бүтээгдэхүүнийг 83 мянга гаруй даатгуулагчдад санал болгон ажиллаж байна. 2020 онд олон улсын санхүүгийн зэрэглэл тогтоодог "AM Best" агентлагаас ерөнхий санхүүгийн чадавх "В", урт хугацааны зээлжих зэрэглэл "BB+" буюу цаашдын төлөвийг "тогтвортой" гэх үнэлгээг авсан. **2020 оны байдлаар Мандал Даатгал ХК-ийн нийт хураамжийн орлогын 90 хувийг голлох 5 даатгалын бүтээгдэхүүн бүрдүүлж байна (График 2).** Түүнчлэн нийт нөхөн төлбөрийн 37 хувийг тээврийн хэрэгслийн даатгал, 34 хувийг эрүүл мэндийн даатгал бүрдүүлж байна (График 3). Тус компани нь 2020 оны 6 дугаар сард компанийн гол үзүүлэлтүүдийг сайжруулахаар дэлхийн топ 4 давхар даатгагчийн нэг болох SCOR-тэй хамтарч ажиллах гэрээ байгуулсан байна.

КОВИД-19 ЦАР ТАХЛЫН ҮЕИЙН БИЗНЕСИЙН СТРАТЕГИ

Ковид-19 цар тахлын эдийн засгийн хүндрэлтэй нөхцөл байдалд Мандал Даатгал ХК нь зах зээлд эзлэх байр суурийг хадгалах бодлого баримтлан, эдийн засгийн нөхцөл байдал сайжрах үед байр сууриа тэлэх зорилготой байгааг компанийн удирдлагууд мэдэгдсэн. Компанийн зүгээс зах зээлийн нөхцөл байдалтай уялдуулан Ковид-19 даатгалын бүтээгдэхүүнийг амжилттай нэвтрүүлээд байна. Мандал Даатгал ХК нь 2020 онд 4.6 тэрбум төгрөгийн цэвэр ашигтай ажиллаж, үүний 1.8 тэрбум төгрөгийг (цэвэр ашгийн 39 хувь) хувьцаа эзэмшигчиддээ ногдол ашиг болгон тараахаар болсон.

КОМПАНИЙН ЗАСАГЛАЛ

Мандал Даатгал ХК нь 2018 оны 9 дүгээр сард компанийн 25 хувийг олон нийтэд санал болгон нээлттэй компани болсон. Өдгөө тус компанийн 624,301,600 ширхэг хувьцаа Монголын Хөрөнгийн Бирж дээр нээлттэй арилжаалагдаж байна. Тус компанийн 41 хувийг Голомт Файнэншил Групп ХХК, 37 хувийг Юу Эм Си Капитал ХХК тус тус эзэмшдэг (График 4). Мандал Даатгал ХК нь компанийн сайн засаглалын туршлагыг бизнесийн байнгын үйл ажиллагаандаа тусгаж ажилладаг. **Мандал Даатгал ХК-ийн удирдлагын баг нь санхүүгийн салбарт олон жил ажилласан туршлагатай мэргэжилтнүүдээс бүрддэг бөгөөд ТУЗ-ийн хараат зургаа, хараат бус гурван гишүүдтэйгээр үйл ажиллагаа явуулж байна.**

Нийгмийн хариуцлага

Компани нь нийгмийн эрсдэлийн боловсролыг нэмэгдүүлэх чиглэлд Монголын эрсдэлийн удирдлагын форум арга хэмжээг 11 жил зохион байгуулж, Үндэсний суурь эрсдэлийн индексийг жил бүр бэлтгэн гаргадаг. Мөн 2021 онд Mandal Risk School-ийг үүсгэн байгуулж хүүхдэд зориулсан эрсдэлийн онлайн хичээлийг зааж эхэлсэн.

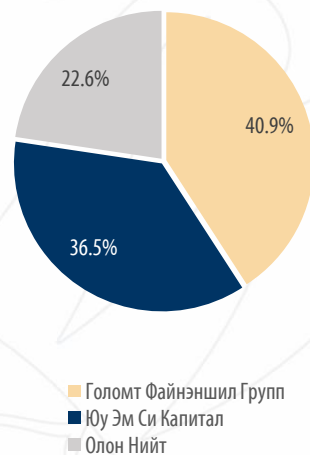
МАКРО ЭДИЙН ЗАСГИЙН ХУРААНГУЙ

2020 онд Монгол Улсын нэрлэсэн Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн (ДНБ) 36.9 их наяд төгрөгт, бодит ДНБ 18 их наяд төгрөгт хүрч, **эдийн засаг 5.3 хувиар агшлаа**. Энэ нь Монгол Улсад 1990 оны шилжилтийн үеэс хойш тохиосон хамгийн том уналт боллоо (График 5). 2020 онд ДНБ-ийн дийлэнхи хэсэг буюу 22 хувийг бүрдүүлдэг уул уурхайн салбар 8 хувиар, барилгын салбар 4 хувиар, тээвэр болон агуулахын салбар 20 хувиар, бөөний болон жижиглэн худалдааны салбар 7 хувиар, бүтээгдэхүүний цэвэр татвар 11 хувиар тус тус буурсан байна.

- **Бодит сектор:** 2020 онд Ковид-19 цар тахлын нөлөөгөөр дотоодын эрэлт болон нийлүүлэлтийн шок үүсч, 2020 онд инфляцын түвшин 2.3 хувь буюу зорилтот түвшин болох 8 хувиас доогуур гарсан байна.
- **Төсвийн сектор:** 2020 онд улсын төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцэл 4.5 их наяд төгрөгийн алдагдалтай гарсан байна.
- **Гадаад сектор:** 2020 онд гадаад худалдааны тэнцэл 2.3 тэрбум ам.долларын ашигтай гарсан. Үүнд экспорт 1 хувиар буурч, импорт 14 хувиар огцом буурсан нь нөлөөлсөн. Улмаар төлбөрийн тэнцэл 2020 онд 787 сая ам.долларын ашигтай гарч, ам.долларын эсрэг төгрөгийн ханшийг тогтвортой байхад голчлон нөлөөлсөн.
- **Мөнгөний сектор:** Ковид-19 цар тахлаас үүдэн мөнгөний зөөлөн бодлогыг хэрэгжүүлсний үндсэн дээр бодлогын хүү 6 хувь руу буурч, мөнгөний нийлүүлэлт 16.3 хувиар нэмэгдсэн байна.

Олон улсын болон дотоодын шинжээчдийн зүгээс 2021 онд Монгол Улсын эдийн засгийг аажмаар сэргэх таамаглалыг дэвшүүлж байна. **Үүнд Дэлхийн банкны шинжээчид 4.3 хувиар, Олон улсын валютын сангийн шинжээчид 5 хувиар, Азийн хөгжлийн банкны шинжээчид 5.1 хувиар, Монголбанкны шинжээчид 6.1 хувиар өсөхөөр тус тус таамагласан байна.**

График 4. Хувьцаа эзэмшигчид



Эх сурвалж: МХБ

График 5. Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн (тэрбум төг.)



Эх сурвалж: УХС

ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХУРААНГУЙ

Даатгалын салбарын төлөв байдал

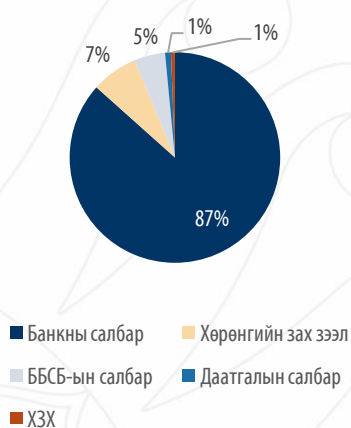
Монгол Улсад даатгалын салбар нь 1934 оноос эхэлж үүссэн ч арилжааны даатгалын хэлбэрт шилжсэнээс хойш 31 жил болж буй нь уг салбар хөгжлийн гарааны шатандаа явж байгааг илтгэж байна. 2020 оны байдлаар Монгол Улсын санхүүгийн салбарын хөрөнгийн хэмжээ 42 их наяд төгрөгт хүрсний 383 тэрбум төгрөг буюу нийт санхүүгийн зах зээлийн 1 хувийг даатгалын салбар бүрдүүлж байна (График 6).

2020 оны байдлаар даатгалын салбарын хураамжийн орлогын ДНБ-нд харьцуулсан нэвтрэлтийн түвшин 0.55 хувь байна. Энэ нь олон улсын дундаж үзүүлэлт болох 7.23 хувиас харьцангуй бага байна (График 7). Иймд цаашид даатгалын зах зээл тэлэх бүрэн боломжтой байна. Түүнчлэн бодлогын түвшинд даатгалын салбарыг хөгжүүлэх чиглэл баримтлан ажиллаж байна. Тухайлбал, Монгол Улсын Засгийн газраас баталсан Санхүүгийн зах зээлийг 2025 он хүртэл хөгжүүлэх үндэсний хөтөлбөрийн хүрээнд даатгалын салбарыг хөгжүүлэх зорилтууд тусгагдаж, Санхүүгийн Зохицуулах Хорооноос (СЗХ) даатгалын салбарын хууль эрх зүй, зохицуулалтын орчныг шинэчлэх, шинэ бүтээгдэхүүн үйлчилгээг дэмжих бодлого баримтлан ажиллаж байна.

Макро эдийн засгийн нөлөөлөл

Даатгалын салбарын өсөлт нь макро эдийн засгийн нөхцөл байдалтай шууд хамааралтай байдаг. Эдийн засгийн удаашралын үед даатгалын эрэлт буурч, улмаар даатгалын салбарын орлого саарах төлөв ажиглагддаг. Жишээ нь, 2015 оноос 2016 оны хооронд эдийн засгийн өсөлт 1.2 хувиар буурахад даатгалын салбарын хураамжийн орлого 0.5 хувиар буурсан. Улмаар эдийн засаг дахин сэргэх үед буюу 2016 оноос 2019 он хүртэл даатгалын хураамжийн орлого жилд дунджаар 20 хувиар өссөн байна (График 8). Даатгалын салбарын хураамжийн орлогын ДНБ-тэй хамаарах хамаарлыг корреляцын түвшнээр шалгаж үзэхэд 0.99 буюу өндөр хамааралтай байна. 2020 онд Ковид-19 цар тахлаас үүдэлтэй эдийн засгийн хямралын үед даатгалын салбарын хураамжийн орлогын өсөлт удааширч өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 3 хувиар өссөн байна. Түүнчлэн нийт даатгуулагчдын тоо өмнөх оны мөн үеэс 4 хувиар буурч 1,101,362 болсон.

График 6. Санхүүгийн зах зээлийн бүтэц (2020 он)



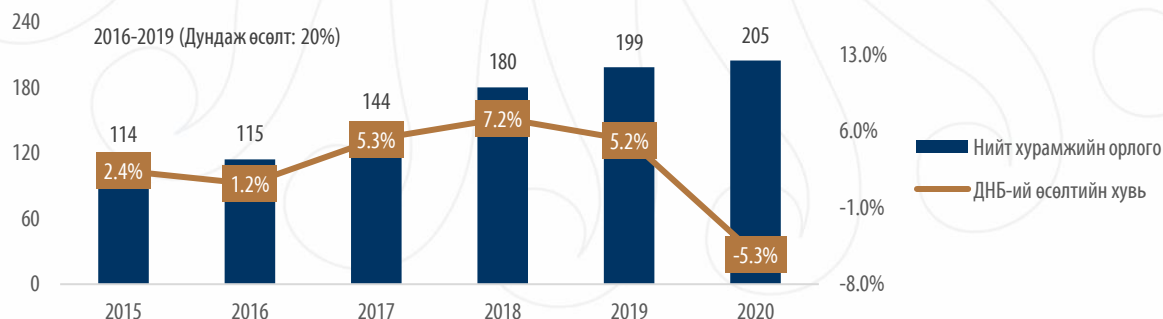
Эх сурвалж: Монголбанк, СЗХ

График 7. Хураамжийн орлогын ДНБ-д эзлэх хувь



Эх сурвалж: Статистика, СЗХ

График 8. Нийт хураамжийн орлого ба ДНБ-ий өсөлт



Эх сурвалж: СЗХ, ҮСХ

Мандал Даатгал ХК-ийн Даатгалын зах зээлд эзлэх байр суурь

2020 оны байдлаар Монгол Улсын хэмжээнд ердийн даатгалын 14 компани, урт хугацааны даатгалын 1 компани, давхар даатгалын 1 компани үйл ажиллагаа явуулж байна. **Ердийн даатгалын зах зээлийн нийт хөрөнгийн 46 хувийг топ 4 компани бүрдүүлж байна** (Хүснэгт 4). 2020 оны байдлаар даатгалын салбарын хураамжийн нийт орлогын 82 хувийг голлох 5 даатгалын бүтээгдэхүүн бүрдүүлж байна (График 9).

Даатгалын салбар нь өрсөлдөөн ихтэй салбар бөгөөд шинээр өрсөлдөгчид нэвтрэн ороход хүндрэлтэй байдаг. Санхүүгийн Зохицуулах Хорооноос ердийн даатгалын үйл ажиллагаа эрхлэх компанийн дүрмийн сангийн доод хэмжээг 5 тэрбум төгрөгөөр тогтоосон. 2020 оны байдлаар **Мандал Даатгал ХК нь нийт хөрөнгө, цэвэр ашиг, хөрөнгө оруулалтын багцын хэмжээгээр даатгалын салбарын тэргүүлэгч компани болж, дараах өрсөлдөөний давуу талыг бий болгосон байна.**

График 9. Даатгалын салбарын хураамжийн орлогын бүтэц



Эх сурвалж: СЗХ

Хүснэгт 3. Мандал Даатгал ХК-ийн зах зээлд эзлэх хувь, бүтээгдэхүүний төрлөөр

Даатгалын бүтээгдэхүүний нэр төрөл	Салбарын хураамжийн орлого (тэрбум төг.)	Мандал Даатгал ХК-ийн орлого (тэрбум төг.)	Зах зээлд эзлэх хувь
Гэнэтийн осол, эмчилгээний даатгал	31,381.6	12,625.4	40%
Хөрөнгийн даатгал	49,537.5	5,648.2	11%
Автотээврийн хэрэгслийн даатгал	34,820.9	9,635.2	28%
Жолоочийн албан хариуцлагын журмын даатгал	34,582.9	1,000.1	3%

Эх сурвалж: СЗХ, Мандал Даатгал ХК-ийн тайлан, Голомт Капитал ҮЦК тооцоолол

Андеррайтинг: Мандал Даатгал ХК нь андеррайтингийн үйл ажиллагаандаа онцгой анхаарч ажилладаг. 2020 оны байдлаар тус компанийн хураамжийн нийт орлогоор тооцсон хохирлын харьцаа (СЗХ-ны аргачлалаар) 24 хувь байгаа нь даатгалын салбарын дундаж үзүүлэлт болох 31 хувиас харьцангуй бага түвшинд байна (Хүснэгт 4). Мөн өөрсдийн дааж чадах хэмжээнээс давсан томоохон эрсдэлүүдийг AM Best-ийн A+ үнэлгээтэй SCOR болон Hannover Re зэрэг дэлхийн шилдэг давхар даатгалын компаниудаар даатгуулдаг.

Хөрөнгө оруулалт: 2020 оны байдлаар Мандал Даатгал ХК нь 31 тэрбум төгрөгөөр хэмжигдэх даатгалын салбар дахь хамгийн том хөрөнгө оруулалтын багцыг эзэмшиж байна (Хүснэгт 3) Хөрөнгө оруулалтын багцын хэмжээнээс гадна өгөөжийн түвшинд ч Мандал Даатгал ХК тэргүүлж байна. 2019 онд багцын өгөөж 14.9 хувь байсан нь салбарын дундаж хөрөнгө оруулалтын багцын өгөөж болох 10.8 хувиас харьцангуй өндөр байна.

Бизнес хөгжил борлуулалт: Мандал Даатгал ХК нь цаг үетэйгээ хосолсон харилцагчдын хэрэгцээ шаардлагад нийцсэн бүтээгдэхүүн санал болгодог. Тухайлбал, тус компанийн гаргасан Жаргалан Ази, Жаргалан PLUS 30, Сонголт, Классик, Замд гаръя, Ковид санхүүгийн даатгалын бүтээгдэхүүнүүд нь зах зээл дээр шинэлэг бөгөөд харилцагчдын амьдралд ойр бүтээгдэхүүнүүд юм. Мөн Мандал Даатгал ХК нь 2019 онд мобайл аппликэйшн нэвтрүүлснээр нөхөн төлбөрийн үйл ажиллагааг түргэн шуурхай шийдвэрлэх процессыг хурдасгаж, даатгалын салбарын 3 мобайл аппликэйшнтэй компаниудын нэг болсон.

Компанийн нэр хүнд: Даатгалын үйлчилгээ нь харилцагчдын итгэл дээр суурилсан биет бус бүтээгдэхүүн бөгөөд энэхүү салбарт компанийн нэр хүнд маш чухал байдаг. 2020 онд Мандал Даатгал ХК олон улсын "AM Best" агентлагаас ерөнхий санхүүгийн чадавх "В", урт хугацааны зээлжих зэрэглэл "BB+" буюу цаашдын төлөвийг "тогтвортой" үнэлгээг авсан.

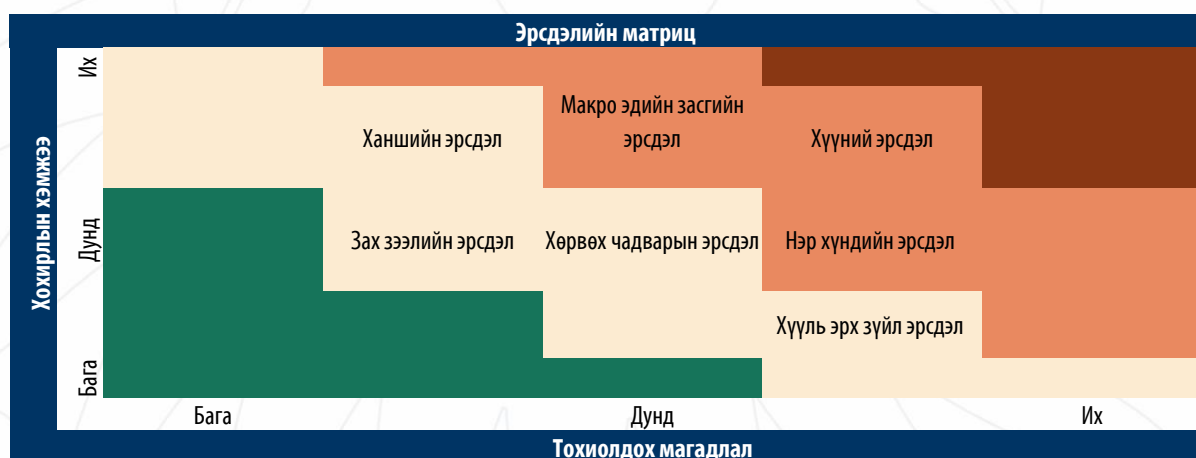
Хүснэгт 4. Даатгалын салбарын үзүүлэлтүүд

2020 оны даатгалын салбарын үзүүлэлтүүд, тэрбум төгрөгөөр							
	Нийт хөрөнгө	Хөрөнгө оруулалт	Нийт хураамжийн орлого	Орлогот тооцсон хураамж	Цэвэр ашиг	Хохирлын харьцаа	Хөрөнгийн хэмжээгээр зах зээлд эзлэх хувь
Мандал Даатгал	47.5	31.4	33.2	7.9	4.5	24%	15%
Монгол Даатгал	34.7	10.4	23.1	7.6	0.2	33%	11%
Бодь Даатгал	32.7	13.7	34.1	8.6	1.9	26%	10%
Миг Даатгал	31.9	16.7	22.0	7.2	0.1	35%	10%
Номин Даатгал	28.7	13.3	8.6	6.0	0.7	71%	9%
Ард Даатгал	28.7	18.0	15.8	4.7	2.1	33%	9%
Практикал Даатгал	26.8	13.7	18.8	4.6	2.4	25%	8%
Тэнгэр Даатгал	26.7	19.4	16.2	4.2	1.6	25%	8%
Амар Даатгал	13.2	8.4	8.5	1.1	1.4	16%	4%
Хаан Даатгал	11.9	8.6	7.3	2.7	1.0	34%	4%
Монре Даатгал	9.8	3.0	5.0	3.1	0.1	60%	3%
Мөнх Даатгал	9.2	6.1	5.2	1.2	0.6	27%	3%
Улаанбаатар Хотын Даатгал	7.6	2.3	1.3	0.2	0.2	18%	2%
Ган Зам Даатгал	7.5	7.1	0.7	0.1	1.0	16%	2%
Нийт	317.0	172.2	200.0	59.2	17.6	31%	100%

Эх сурвалж: Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

ЭРСДЭЛИЙН ХУЧИН ЗҮЙЛС, УДИРДЛАГА

Хүснэгт 5. Эрсдэлийн матриц



Эх сурвалж: Голомт Капитал ҮЦК тооцоолол

Макро эдийн засгийн эрсдэл

Даатгалын салбар нь макро эдийн засгийн байдалтай өндөр хамааралтай байдаг. Аж ахуйн нэгжүүд эдийн засгийн эрсдэлтэй нөхцөл байдал үүсэхэд даатгалд зарцуулах зардлаа танах хандлагатай байдаг тул уг хугацаанд байгууллагын даатгалын эрэлт буурах хандлагатай байдаг. Харин иргэдийн даатгалын хувьд шинээр даатгуулагчдын тоо буурдаг боловч хураамжийн орлого нь тогтвортой байдаг. Монгол Улсын нийт даатгалын хураамжийн орлогын 70 орчим хувийг байгууллагын даатгал бүрдүүлж буй нь даатгалын салбарын орлого эдийн засгийн эрсдэлд өртөмтгий байгааг харуулж байна.

Эрсдэлийн удирдлага: Мандал Даатгал ХК нь нэг даатгалын бүтээгдэхүүнд ногдох төвлөрлийг сайн тараан байршуулдаг. Тухайлбал, тус компанийн 2020 оны нийт хураамжийн орлогыг бүтээгдэхүүнээр авч үзэхэд нэг бүтээгдэхүүний орлогын нийт бүтээгдэхүүнд эзлэх хувь 29 хувиас хэтрэхгүй байна.

Хүүний эрсдэл

Даатгалын компани нь андеррайтингийн үйл ажиллагаанаас гадна хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаанаас орлого олдог. 2019 оны байдлаар Мандал Даатгал ХК-ийн нийт хөрөнгө оруулалтын 52 хувь банк, санхүүгийн байгууллагад байршиж байсан нь цаашид хадгаламжийн хүү буурснаар хөрөнгө оруулалтын өгөөж буурах эрсдэлтэйг харуулж байна.

Эрсдэлийн удирдлага: Мандал Даатгал ХК тогтмол өгөөжтэй, эрсдэл багатай үнэт цаасад хөрөнгө оруулалт хийснээр хадгаламжийн хүүний бууралтыг орлох боломжтой. СЗХ-оос 2021 оны 2-р сарын 24-нд даатгалын компаниудын бондод байршуулах дээд хэмжээг 30 хувь, МХБ-д бүртгэлтэй ХК-ийн хувьцаанд байршуулах дээд хэмжээг 20 хувь болгон нэмэгдүүлснээр үнэт цаасад хөрөнгө оруулах боломж өссөн.

Ханшийн эрсдэл

Мандал Даатгал ХК давхар даатгалын төлбөр тооцоог гадаад валютаар хийж гүйцэтгэдэг. Нөгөө талаас нийт хураамжийн орлого төгрөгөөр илэрхийлэгддэг тул гадаад валютын ханш чангарах тохиолдолд давхар даатгалын зардал өсч, ашиг буурах эрсдэлтэй.

Эрсдэлийн удирдлага: Мандал Даатгал ХК трийти хэлбэрийн давхар даатгалын төлбөрийг төгрөгөөр гүйцэтгэж, факультатив хэлбэрийн давхар даатгалын төлбөрийг тухай бүр харилцан тохиролцдог тул ханшийн эрсдэл үүсэх магадлал харьцангуй бага байна.

Хууль эрх зүйл эрсдэл

Даатгалын үйл ажиллагаа нь СЗХ-оос гаргасан дүрэм, журмын хүрээнд нарийн зохицуулалттай явагддаг салбар юм. Тодруулбал, даатгалын нөөц сангийн хэмжээ, хөрөнгө оруулалтын багцын хязгаарлалтыг тусгай дүрэм, журмаар зохицуулсан байдаг. Иймд хууль эрх зүйн зохицуулалтад өөрчлөлт орсноор компанийн үйл ажиллагаанд шууд болон шууд бусаар нөлөөлөх эрсдэлтэй.

Эрсдэлийн удирдлага: Мандал Даатгал ХК хууль эрх зүйн байгууллагаас гаргасан дүрэм журмуудыг цаг тухай бүр мөрдөж ажилладаг.

Зах зээлийн эрсдэл

Даатгалын салбарын нэвтрэлтийн түвшин бага хэдий ч сүүлийн жилүүдэд үнийн өрсөлдөөн хурдацтай нэмэгдэж байна. Ердийн даатгал нь богино хугацаатай байдаг учраас гэрээний хугацаа дуусахад харилцагчид даатгалын компани хооронд хурдан шилжих эрсдэлтэй байдаг.

Эрсдэлийн удирдлага: Мандал Даатгал ХК харилцагчийн хэрэгцээ шаардлагад нийцсэн бүтээгдэхүүнийг хөгжүүлэхээс гадна харилцагчдын эрсдэлийн боловсролыг нэмэгдүүлэх, халамжлах, эрсдэлийн талаарх мэдлэг олгох сургалт зөвлөгөөг тогтмол зохион байгуулах замаар тогтвортой харилцагчийн бааз суурийг бэлтгэхэд анхаарч ажилладаг.

Хөрвөх чадварын эрсдэл

Их хэмжээний даатгалын зардал үүсэх тохиолдолд нөхөн төлбөр төлөх бэлэн мөнгөний нөөцгүй байх нь даатгалын компанийн хувьд учирч болох томоохон эрсдэл юм. Улмаар даатгалын тохиолдлын давтамж нэмэгдэж, хохирлын хэмжээнд гэнэтийн савлагаа үүссэнээр хуримтлуулсан хураамжийн орлого нь нөхөн төлбөрийн зардлыг нөхөж чадахгүй байдалд хөрвөх чадварын эрсдэл тулгарах боломжтой.

Эрсдэлийн удирдлага: Мандал Даатгал ХК хөрвөх чадварын эрсдэлийг бага түвшинд байлгах үүднээс хөрөнгө оруулалтыг өөр өөр хугацаанд дуусах байдлаар хийдэг. Мөн компани нь болзошгүй хөрвөх чадварын эрсдэлээс сэргийлж өөрсдийн эрсдэл даах чадвараас өндөр эрсдэлийг давхар даатгалд шилжүүлдэг.

Нэр хүндийн эрсдэл

Иргэдийн эрсдэлийн боловсрол дутмаг байгаагаас шалтгаалан даатгалын салбар нэр хүндийн эрсдэлд өртөх өндөр магадлалтай байдаг. Түүнчлэн нөхөн төлбөр авах зорилгоор санаатайгаар хуурамч материал бүрдүүлэх, олон нийтийн хэвлэл мэдээллийн хэрэгслээр компанийн нэр хүндэд зориуд сөрөг нөлөө үзүүлэх үзэгдлүүд тухай бүр гардаг эрсдэлтэй.

Эрсдэлийн удирдлага: Мандал Даатгал ХК харилцагчийн санал, гомдлыг түргэн шуурхай барагдуулахад анхаарч ажилладагаас гадна нийгмийн эрсдэлийн боловсролыг дээшлүүлэх зорилгоор жил бүр “Монголын эрсдэлийн удирдлагын форум” арга хэмжээг зохион байгуулдаг.

САНХҮҮГИЙН МЭДЭЭЛЭЛ

2020 онд Мандал Даатгал ХК-ийн нийт хураамжийн орлого өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 15 хувиар өссөн байна. Гэвч нөхөн төлбөрийн зардал өссөнтэй холбоотойгоор өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад цэвэр ашгийн хэмжээ 4.5 тэрбум төгрөг болж буурсан байна (График 12). Сүүлийн 4 жилд компанийн нийт хөрөнгийн хэмжээ жилд дунджаар 29 хувиар (График 11), хураамжийн нийт орлогын хэмжээ 26 хувиар (График 10), цэвэр ашгийн хэмжээ 170 хувиар (График 12) тус тус өссөн үзүүлэлттэй байна. Тус компанийн нийт хөрөнгийн 98 хувийг эргэлтийн хөрөнгө (График 14), санхүүжилтын эх үүсвэрийн 48 хувийг өр төлбөр, 52 хувийг эздийн өмч (График 15) бүрдүүлж байна.

График 10. Даатгалын хураамжийн нийт орлого (сая төг.)

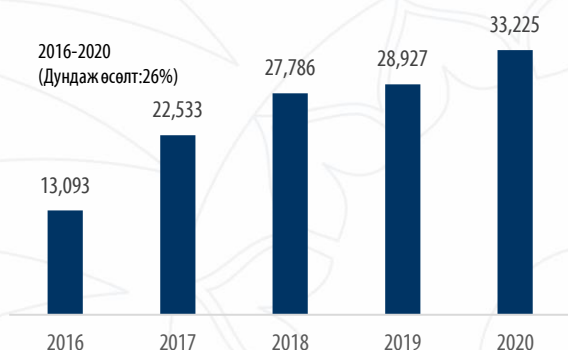


График 11. Нийт хөрөнгө (сая төг.)

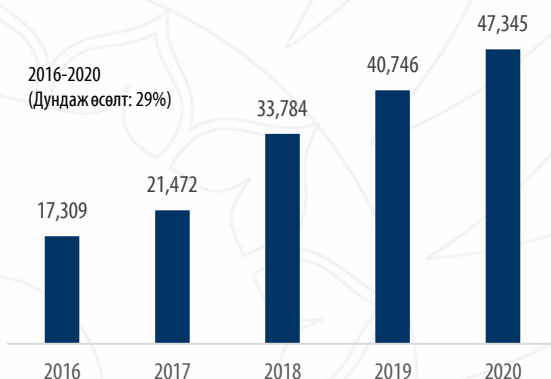


График 12. Цэвэр ашиг (сая төг.)

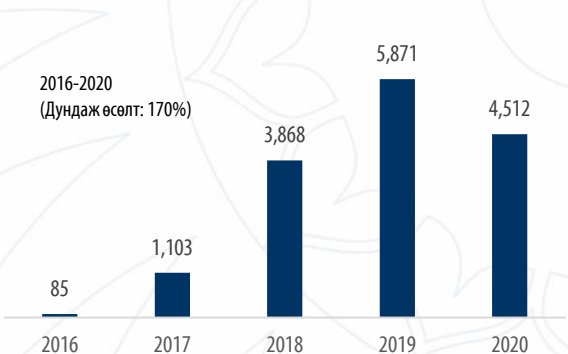


График 13. Эздийн өмч (сая төг.)

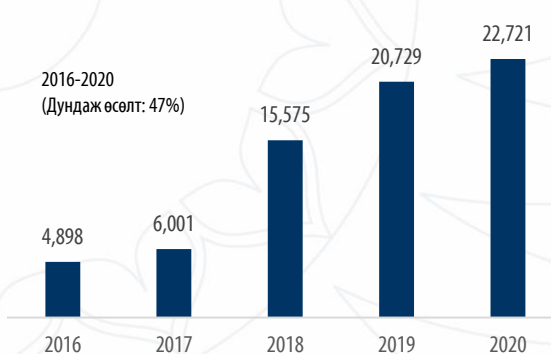


График 14. Хөрөнгийн бүтэц

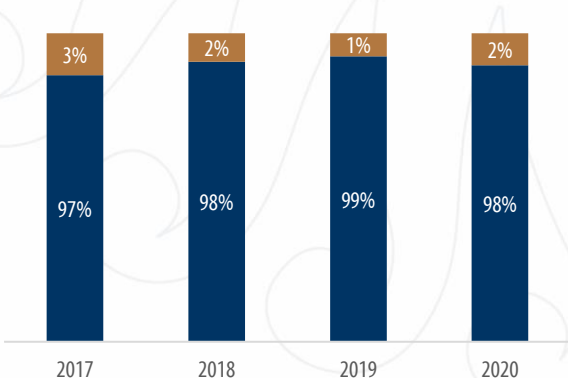
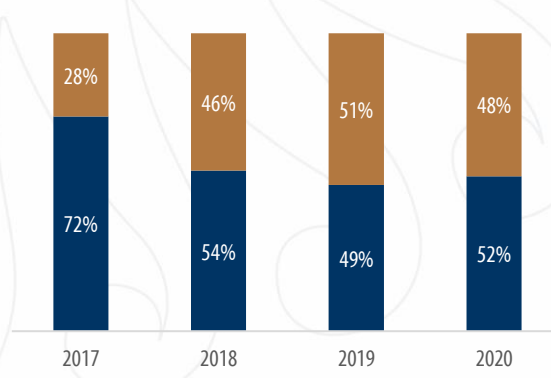


График 15. Санхүүжилтын бүтэц



■ Эргэлтийн хөрөнгө ■ Эргэлтийн бус хөрөнгө

■ Өр төлбөр ■ Эздийн өмч

*Даатгалын хөрөнгө эргэлтийн хөрөнгөд багтсан болно.

Эх сурвалж: МХБ, Голомт Капитал ҮЦК тооцоолол

Мандал Даатгал ХК-ийн санхүүгийн голлох харьцаа үзүүлэлтийг бусад даатгалын салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй компаниудтай харьцуулж үзэхэд компанийн ашигт ажиллагаа, хөрвөх чадвар өндөр байна. Түүнчлэн тус компанийн хохирлын харьцаа 42 хувь, нийлмэл харьцаа 85 хувь байгаа нь андеррайтингийн үйл ажиллагаа үр ашигтай байгааг илтгэж байна. 2019 онд компанийн хохирлын харьцаа 27 хувь байсан боловч Ковид-19 цар тахлын нөлөөгөөр нөхөн төлбөрийн зардал нэмэгдэн, хохирлын харьцаа 42 хувьд хүрсэн байна. (Хүснэгт 6)

Хүснэгт 6. Даатгалын компаниудын 2020 оны голлох харьцаа үзүүлэлтийн шинжилгээ

	Мандал Даатгал	Бодь Даатгал	Практикал Даатгал	Ард Даатгал	Монгол Даатгал
Даатгалын үйл ажиллагааны харьцаа үзүүлэлтүүд					
Хохирлын харьцаа	42%	41%	37%	38%	43%
Зардлын харьцаа	43%	44%	33%	42%	61%
Нийлмэл харьцаа	85%	85%	70%	80%	104%
Ашигт ажиллагааны харьцаа үзүүлэлтүүд					
Цэвэр хураамжийн орлогын өгөөж (ROR)	28%	13%	21%	19%	2%
Хөрөнгийн өгөөж (ROA)	10%	6%	9%	7%	1%
Эздийн өмчийн өгөөж (ROE)	20%	14%	22%	16%	2%
Хөрөнгө оруулалтын өгөөж (ROI)	15%	11%	12%	14%	0%
Цэвэр ахиуц ашиг	28%	13%	21%	19%	2%
Бусад харьцаа үзүүлэлтүүд					
Давхар даатгалын харьцаа	49%	57%	41%	30%	29%
Төлбөрийн чадварын харьцаа	38%	38%	41%	43%	62%

Эх сурвалж: МХБ, Голомт Капитал УЦК тооцоолол

ҮНЭЛГЭЭ

Мандал даатгал ХК-ийн хувьцааны үнэлгээг тооцоход бид Өмчийн өртгөөр хорогдуулсан мөнгөн урсгалын арга (FCFE), Үлдэгдэл орлогын арга (Residual Income) болон Харьцуулалтын аргыг (Relative Valuation) тус тус ашиглаж тооцсон. Компанийн ирэх жилүүдийн мөнгөн урсгалыг бид дараах үндэслэлд тулгуурлан тооцсон. Үүнд:

Хураамжийн орлого:

Даатгалын салбарын хураамжийн орлого макро эдийн засгийн нөхцөл байдалтай өндөр хамааралтай тул бид Top-down аргачлалыг ашигласан. Үүнд даатгалын салбарын орлогын өсөлтийн хувийг Олон улсын валютын сан (ОУВС), Дэлхийн банк, Азийн Хөгжлийн банк (АХБ), Монголбанкны шинжээчдийн таамагласан ирэх жилүүдийн бодит ДНБ-ийн өсөлтийн дундаж болон ОУВС-аас гаргасан инфляцын түвшний таамаглалд үндэслэж тооцсон. Улмаар Мандал Даатгал ХК-ийн хураамжийн орлогыг бүтээгдэхүүн бүрээр ангилан, компанийн стратегийн бүтээгдэхүүнүүд болох гэнэтийн осол, эмчилгээний даатгал болон автомашины даатгалын зах зээлд эзлэх хувийг жил бүр 1-2 хувиар тэлэхээр, бусад бүтээгдэхүүний зах зээлд эзлэх хувийг хадгалахаар таамагласан. (Хүснэгт 7)

Хүснэгт 7. Үнэлгээний үндэслэлийн хураангуй (тэрбум төг.)

	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Бодит ДНБ өсөлт	-5.3%	5.1%	6.4%	6.0%	5.0%	5.0%
Инфляцын түвшин	3.7%	5.4%	6.4%	6.1%	6.0%	6.0%
Даатгалын салбарын нийт хураамжийн орлого	200.0	221.6	250.8	282.1	313.9	349.4
Мандал Даатгал ХК-ийн нийт хураамжийн орлого	33.2	40.6	47.6	55.4	63.8	73.3
Зах зээлд эзлэх хувь (орлогын хэмжээгээр)	16.6%	18.3%	19.0%	19.6%	20.3%	21.0%

Эх сурвалж: Дэлхийн банк, ОУВС, АХБ, Монголбанк, Голомт Капитал УЦК тооцоолол

Нөхөн төлбөрийн зардал, нөөц сан: Нөхөн төлбөрийн зардал болон нөөц сангуудыг сүүлийн 3 жилийн орлогод эзлэх хувийн түүхэн үзүүлэлтэд тулгуурлаж таамагласан.

Хөрөнгө оруулалт: Компанийн үйл ажиллагаанаас үлдсэн мөнгөн хөрөнгийг хөрөнгө оруулалт хэлбэрээр байршуулж, өгөөж хүртэх нь компанид чухал ач холбогдолтой юм. Иймд түүхэн дундаж бэлэн мөнгөний харьцаа болох 10 хувийг цаашид хадгалж, үлдэгдэл бэлэн мөнгөн хөрөнгөөр хөрөнгө оруулалтын багцыг нэмэгдүүлж тооцсон.

Өмчийн өртгөөр хорогдуулсан мөнгөн урсгалын арга (Free Cash Flow to Equity)

Хувьцааг үнэлэхэд бид олон улсын үнэлгээний стандартын (International Valuation Standards) дагуу өмчийн өртгөөр хорогдуулсан мөнгөн урсгалын аргыг ашигласан. Уг арга нь өрийн санхүүжилт багатай, нарийн зохицуулалттай салбарт үйл ажиллагаа явуулдаг, дахин хөрөнгө оруулалтын хэмжээг тооцоход хүндрэлтэй, санхүүгийн салбарын компаниудыг үнэлэхэд тохиромжтой байдаг. Өмчийн өртгийг (17.2 хувь) тооцоход эрсдэлгүй хувийг системийн нөлөө бүхий топ-3 арилжааны банкны жилийн дундаж хадгаламжийн хүүгээр (8.53 хувь), эрсдэлийн нэмэгдлийг Aswath Damodaran-ийн аргачлалаар (11.02 хувь), бетаг хувьцааны өгөөжийг МХБ топ-20 индексийн өгөөжтэй регрессдэж (0.79) тооцсон. Үлдэх өртгийг (terminal value) тооцоход гарах (exit) P/B үржүүлэгч болох 0.97х-г ашигласан.

Үлдэгдэл орлогын арга (Residual income)

Үлдэгдэл орлогын арга нь даатгалын салбарын компаниудад түгээмэл ашиглагддаг арга юм. Үлдэгдэл орлого нь хувьцаа эзэмшигчдийн шаардаж буй өгөөжийн дараах цэвэр ашгийг харуулдаг. Уг аргын дагуу өмчийн өртгийг дээр тооцсон 17.2 хувиар, тогтмол өсөлтийн хувийг өсөлтийг 3 хувиар тооцсон.

Харьцуулалтын арга (Relative valuation)

Харьцуулалтын аргын хүрээнд үржүүлэгчийг Ази Номхон Далайн орнуудад ердийн даатгалын үйл ажиллагаа явуулдаг тэргүүлэгч 11 хувьцаат компани болон Ард Даатгал ХК, Бодь Даатгал ХК-иудын форвард үнэ-дансны үнийн харьцаа (P/B) болон үнэ-ашгийн (P/E) харьцаануудын медианаар тооцсон. Улмаар тус компаниудын 2021 оны форвард үнэ-ашгийн харьцааны (P/E) медиан болох 13.75х, үнэ-дансны үнийн харьцааны (P/B) медиан болох 0.98х ашигласан (Хүснэгт 8).

Хүснэгт 8. Харьцуулалтын аргаарх үржүүлэгчийн мэдээлэл

Азийн ердийн даатгалын компаниудын 2021 оны форвард харьцаа үзүүлэлт		
	P/E	P/B
DB Insurance Co Ltd	5.4	0.4
Hyundai Marine & Fire Insurance Co Ltd	4.8	0.4
Insurance Australia Group Ltd	27.8	1.9
MS&AD Insurance Group Holdings Inc	12.5	0.7
PICC Property & Casualty Co Ltd	5.1	0.5
QBE Insurance Group Ltd	15.1	1.2
Samsung Fire & Marine Insurance Co Ltd	8.4	0.5
Sompo Holdings Inc	9.7	0.9
Suncorp Group Ltd	15.0	1.0
Tokio Marine Holdings Inc	17.2	1.1
ZhongAn Online P&C Insurance Co Ltd	75.0	3.5
Ард Даатгал (2021.04.12)	16.8	2.6
Бодь Даатгал (2021.04.12)	15.9	2.3
Медиан	13.75	0.98

Эх сурвалж: Bloomberg terminal, МХБ

Мандал Даатгал ХК-ийн нэгж хувьцааны үнийг тооцоход Өмчийн өртгөөр хорогдуулсан мөнгөн урсгалын арга (FCFE), Үлдэгдэл орлогын арга (Residual Income) болон Харьцуулалтын аргаарх (Relative Valuation) үнэлгээг тус бүр тэнцүү жинлэснээр **нэгж хувьцааны зорилтод үнэ 79 төгрөг** гарсан (Хүснэгт 9).

Хүснэгт 9. Хувьцааны үнэлгээ

Үнэлгээ	Өмчийн үнэлгээ (сая төг.)	Хувьцааны ханш (төг.)
FCFE – 33.3%	47,572	76
Relative – 33.3%	49,719	80
Residual – 33.3%	50,480	81
Нийт	46,572	79

Эх сурвалж: Голомт Капитал ҮЦК тооцоолол

Хүснэгт 10. Орлогын тайлангийн төсөөлөл

Орлогын хураангуй						
(сая төгрөгөөр)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Даатгалын хураамжийн орлого	33,225	40,593	47,615	55,418	63,759	73,277
Давхар даатгалын хураамжийн зардал	(15,221)	(16,046)	(18,822)	(21,906)	(25,203)	(28,966)
Даатгалын хураамжийн цэвэр орлого	16,404	22,116	25,255	30,542	35,045	38,711
ОТХНС-ийн өөрчлөлт	(1,373)	(3,968)	(3,144)	(3,494)	(3,735)	(4,262)
Орлогод тооцсон хураамж	17,008	17,870	22,945	27,975	32,302	35,580
Нийт нөхөн төлбөрийн зардал	(7,862)	(7,844)	(9,201)	(10,709)	(12,321)	(14,160)
Зардалд тооцсон нөхөн төлбөр	(8,339)	(6,993)	(8,686)	(10,053)	(11,470)	(13,172)
Даатгалын гэрээний зардал	(1,542)	(1,820)	(2,134)	(2,484)	(2,858)	(3,285)
Хөрөнгө оруулалтын олз, гарз	4,789	4,862	5,731	6,801	7,871	8,940
Даатгалын үйл ажиллагааны ашиг	12,044	14,224	18,212	22,654	26,322	28,613
Ерөнхий ба удирдлагын зардал	(6,674)	(7,284)	(8,545)	(9,945)	(11,442)	(13,150)
Борлуулалт, маркетингийн зардал	(940)	(1,148)	(1,347)	(1,568)	(1,804)	(2,073)
Татвар төлөхийн өмнөх ашиг	5,072	5,952	8,510	11,361	13,329	13,681
Орлогын албан татварын зардал	(484)	(595)	(1,227)	(1,940)	(2,432)	(2,520)
Татварын дараах ашиг	4,588	5,357	7,282	9,421	10,897	11,161

Хүснэгт 11. Санхүүгийн байдлын тайлангийн төсөөлөл

Санхүүгийн байдлын хураангуй						
(сая төгрөгөөр)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Мөнгө, түүнтэй адилтгах хөрөнгө	2,230	2,838	3,410	3,834	4,631	4,876
Даатгалын авлага	5,257	7,178	8,419	9,799	11,274	12,957
Бусад санхүүгийн хөрөнгө	376	591	693	806	928	1,066
Бусад санхүүгийн бус хөрөнгө	561	1,235	1,448	1,686	1,939	2,229
Хөрөнгө оруулалт	31,355	36,355	42,855	50,855	58,855	66,855
Даатгалын хөрөнгө	6,585	6,234	7,208	8,291	9,449	10,770
Үндсэн хөрөнгө /Цэвэр/	836	1,199	1,720	2,466	3,536	5,069
Биет бус хөрөнгө /Цэвэр/	144	228	361	571	904	1,430
НИЙТ ХӨРӨНГӨ	47,345	55,857	66,114	78,308	91,515	105,252
Даатгалын өглөг	2,914	2,415	2,833	3,297	3,793	4,359
Бусад санхүүгийн өр төлбөр	19	-	-	-	-	-
Бусад санхүүгийн бус өр төлбөр	1,080	2,051	2,406	2,801	3,222	3,703
Орлогод тооцоогүй хураамжийн нөөц	14,207	18,176	21,320	24,814	28,549	32,811
Нөхөн төлбөрийн нөөц сан	6,403	6,937	8,137	9,471	10,896	12,523
ӨР ТӨЛБӨР	24,624	29,579	34,696	40,382	46,460	53,396
Хувьцаат капитал	6,243	6,243	6,243	6,243	6,243	6,243
Нэмж төлөгдсөн капитал	4,442	4,442	4,442	4,442	4,442	4,442
Дахин үнэлгээний нэмэгдэл	(147)	(147)	(147)	(147)	(147)	(147)
Хуримтлагдсан ашиг, алдагдал	12,183	15,741	20,880	27,388	34,517	41,319
ЭЗДИЙН ӨМЧ	22,721	26,278	31,418	37,926	45,055	51,857
НИЙТ ӨР ТӨЛБӨР БА ЭЗДИЙН ӨМЧ	47,345	55,857	66,114	78,308	91,515	105,252

*ОТХНС - Орлогод тооцоогүй хураамжийн нөөц сангийн өөрчлөлт

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

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 баталгаажуулаагүй 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.