



In✓esCore

Хувьцааны Анализ

2022 оны 4 сар

Golomt Capital[®]



InvesCore

Хүснэгт 1. Үнэлгээний хураангуй

Хувьцааны симбол	MSE: INV
Хаалтын ханш: (2022.04.01)	₮ 4,363
Зорилтот ханш	₮ 4,486
Өсөлтийн боломж	2.83%
Хөрөнгө оруулалтын зөвлөмж	ХҮЛЭЭХ

Эх сурвалж: Голомт Капитал ҮЦК-ийн тооцоолол

График 1. Хувьцааны ханш



52 долоо хоногийн ханш:	₮ 2,859 - 4,400
Нийт хувьцааны тоо ширхэг:	71,727,918
Зах зээлийн үнэлгээ:	₮ 312.9 тэрбум төгрөг

Эх сурвалж: МХБ

Хүснэгт 2. Инвекор ББСБ ХК-ийн охин компаниуд

Компанийн нэр	Эзэмшлийн хувь
"Инвекор Си Эй" МФК	100%
"Покет КГ" ХХК	100%
"Инвекор Хэтэвч ББСБ" ХХК	100%
"Инвекор Актив" ТЗК	75%

Эх сурвалж: Компанийн үйл ажиллагааны тайлан

График 2. 2021 оны зээлийн багцийн бүтэц



Эх сурвалж: Компанийн үйл ажиллагааны тайлан

ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН ХУРААНГУЙ

Инвекор ББСБ ХК-ийн үнэлгээг үлдэгдэл орлогын арга (Residual income model) болон харьцуулалтын арга (Relative valuation)-д үндэслэн тооцоолоход компанийн зорилтот ханш 4,486 төгрөг байна. Компанийн зорилтот ханш нь 2022 оны 4 дүгээр сарын 1-ний өдрийн хувьцааны хаалтын ханшаас 2.83 хувийн өсөлтийн боломжтой байгаа нь компанийн бодит үнэ цэнийг тусгасан гэж дүгнэж байна.

Иймд Голомт Капитал ҮЦК-ийн зүгээс хөрөнгө оруулагчдад HOLD буюу ХҮЛЭЭХ зөвлөмжийг санал болгож байна.

- Салбарын өсөлтөөс давсан өсөлт:** Инвекор ББСБ ХК нь өндөр өсөлттэй зах зээлд үйл ажиллагаагаа явуулж байгаа ч бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний ялгарлыг амжилттай бий болгосноор сүүлийн 4 жилийн хугацаанд зах зээлд эзлэх байр сууриа 3.4 дахин нэмэгдүүлсэн байна.
- Олон улсын зах зээлд тэлэх боломж:** Компани нь Киргизстан улсад хоёр охин компанитай бөгөөд үйл ажиллагаа нь хурдацтай өргөжин тэлж байна. Цаашлаад компанийн өсөлт дан ганц дотоодын зах зээлээр хязгаарлагдахгүй, олон улсад үргэлжлүүлэн тэлэх боломжтой юм.
- Үйл ажиллагааны үр ашигт байдал:** 2021 оны байдлаар Инвекор ББСБ ХК нь салбарын дунджаас 2.2 дахин өндөр буюу 25 хувийн эздийн өмчийн өгөөжийг хувьцаа эзэмшигчдэдээ бий болгосон. Мөн жил бүр тогтмол салбарын дунджаас өндөр өгөөжтэйгээр ажиллаж байна.

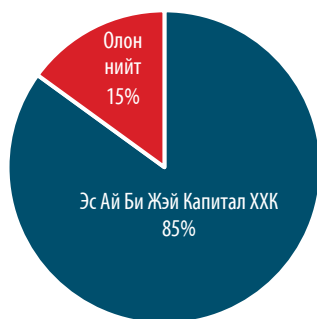
КОМПАНИЙН МЭДЭЭЛЭЛ

Инвекор ББСБ ХК нь 2016 оны 3 сард үүсгэн байгуулагдсан цагаасаа хойш зах зээлд хурдацтай өргөжин тэлж, өдгөө нийт 18 салбар, 4 охин компани, 79.9 мянган харилцагчидтай болжээ. Тус компани уламжлалт зээлийн үйлчилгээг технологид суурилсан үйлчилгээтэй хослуулсан шинэлэг, шуурхай үйлчилгээгээр иргэдийн санхүүгийн хэрэгцээг ханган ажиллаж байна.

Нийт зээлийн багц нь 178.7 тэрбум төгрөгт хүрч өмнөх оны мөн үеэс 87.5 хувиар өссөн бөгөөд 40 хувийг бизнесийн зээл, 30 хувийг автомашины зээл, 19 хувийг дижитал зээл бүрдүүлж байна.

- Дижитал зах зээл (Покет):** Компани нь 2021 оны эцсийн байдлаар Покет платформуор дамжуулан олгосон 33.7 тэрбумын үнийн дүн бүхий 146 мянган идэвхтэй зээлтэй байгаа ба цахим төлбөр тооцооны Pocket Pay үйлчилгээг ашигладаг 500 мянга гаруй бүртгэлтэй хэрэглэгчтэй. Мөн Pocket Zero үйлчилгээний хүрээнд 200 гаруй брэндийн 400 салбар дэлгүүртэй хамтран ажилладаг.
- Олон улсын зах зээл:** Инвекор ББСБ ХК нь охин өөрийн охин компаниуд болох Инвекор Си Эй МФК болон Покет КГ ХХК-иудаар дамжуулан Киргизстан улсад бичил санхүүгийн болон Покет платформын бүтээгдэхүүн үйлчилгээнүүдээ санал болгож эхэлснээр тус улсад "Бичил санхүүгийн компани" лицензтэй 10 компанийн нэг болсон юм.
- Жижиг дунд бизнес эрхлэгчдийг дэмжих хөтөлбөр:** Компани нь Ковид-19 цар тахлын үед эдийн засгийг сэргээхэд дэмжлэг үзүүлэх зорилгоор Рио Тинто Монгол ХХК-тай хамтран бичил, жижиг, дунд бизнес эрхлэгчдийг дэмжих зээлийн хөтөлбөрийг хэрэгжүүлж, 2021 онд нийт 21 салбарын, 46 байгууллага, иргэдэд хөнгөлөлттэй зээл олгосон байна.

График 3. Хувьцаа эзэмшигчид



Эх сурвалж: Компанийн мэдээлэл

КОМПАНИЙН ЭЗЭМШЛИЙН БҮТЭЦ, ЗАСАГЛАЛ

Компанийн нийт хувьцааны 85 хувийг Эс Ай Би Жэй Капитал ХХК, 15 хувийг олон нийт эзэмшдэг. Эс Ай Би Жэй Капитал ХХК нь 2016 онд үүсгэн байгуулагдсан бөгөөд бизнесийн болон менежментийн зөвлөгөө өгөх, төсөл хөтөлбөр хэрэгжүүлэх чиглэлээр үйл ажиллагаагаа явуулдаг.

Тус компани нь Инвекор ББСБ ХК-аас гадна Инвекор Лизинг ХХК, Инвекор Капитал ХХК, Инвекор Фанд ХХК болон Инвекор Проперти ХХК-уудын эзэмшлийн 100 хувийг эзэмшдэг толгой компани юм. Мөн Инвекор Жапан ХХК-ийн 99.8 хувь, Инвекор Эй Ай Лаб ХХК-ийн 90 хувь, Коло Тинкинг ХХК-ийн 30 хувийг тус тус эзэмшдэг байна.

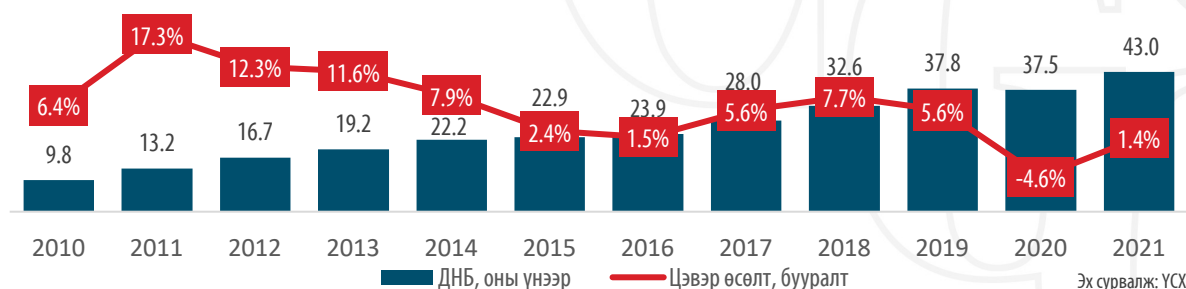
Инвекор ББСБ ХК-ийн удирдлагын баг нь олон жил санхүүгийн салбарт ажилласан, мэргэжлийн туршлагатай баг хамт олноос бүрддэг. Компанийн ТУЗ нь ТУЗ-ийн дарга, 5 хараат болон 3 хараат бус гишүүнээс бүрддэг ба аудитын хороо, цалин урамшууллын хороо, нэр дэвшүүлэх хороо, эрсдэлийн удирдлагын хороо гэсэн бүрэлдэхүүн хэсгүүдтэй.

ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХУРААНГУЙ, САЛБАРЫН ТАНИЛЦУУЛГА

Макро эдийн засгийн төлөв

2021 оны 4 дүгээр улирлын байдлаар Монгол Улсын ДНБ 43 их наяд төгрөгт хүрч, эдийн засаг 1.4 хувиар тэлсэн. Үйлчилгээний салбар 1.8 нэгж хувиар, бүтээгдэхүүний цэвэр татвар 1.3 нэгж хувиар өссөн бол уул уурхай олборлолтын салбар 1.7 хувиар, үйлчилгээний салбар 3.9 хувиар, бүтээгдэхүүний цэвэр татвар 12.2 хувиар өсжээ. Харин хөдөө аж ахуй, аж үйлдвэр, барилгын салбар агшилттай байна. Монгол Улсын төлбөрийн тэнцэл 2021 онд 436.4 сая ам.долларын алдагдалтай гарав. Үүнд, урсгал данс 512.2 сая ам.долларын алдагдалтай, санхүүгийн данс 165.9 сая ам.долларын ашигтай, хөрөнгийн данс 21.9 сая ам.долларын ашигтай гарав. Төлбөрийн тэнцлийн алдагдал нь урсгал дансны алдагдлаас шалтгаалсан байна.

График 4. Монгол Улсын ДНБ /тэрбум төгрөгөөр/



- **Бодит сектор:** 2022 оны 2 сард Улаанбаатар хотын инфляцын түвшин 15.5 хувь, улсын инфляцын түвшин 14.2 хувьд хүрсэн бол Монголбанкнаас баримталж буй зорилтот инфляцын түвшин 6% (+/-) хувь юм.
- **Төсвийн сектор:** 2021 оны 12 сарын байдлаар төсвийн тэнцвэржүүлэх орлого 12.7 их наяд төгрөгт хүрч өмнөх оны мөн үеэс 3.2 их наяд төгрөгөөр нэмэгдэв. Төсвийн тэнцэл 2.9 их наяд төгрөгийн алдагдалтай гарлаа.
- **Гадаад сектор:** 2021 оны урьдчилсан гүйцэтгэлээр гадаад худалдааны тэнцэл 2.4 тэрбум ам.долларын ашигтай гарч өмнөх оны мөн үеэс 121.1 сая ам.доллараар өсөв. Үүнд, уул уурхайн бүтээгдэхүүний үнэ өссөнтэй холбоотойгоор экспортын орлого 1.7 тэрбум ам.доллараар нэмэгдсэн ч газрын тосноос бусад түүхий эдийн экспортын биет хэмжээ буурч, уул уурхайн бүтээгдэхүүний экспорт өссөн нь голлон нөлөөлжээ.
- **Мөнгөний сектор:** 2022 оны 1 сард мөнгөний нийлүүлэлт (M2) 26.8 их наяд төгрөг болж өмнөх оны мөн үеэс 10 хувиар өсжээ. 2022 оны 3 сарын 24-нд мөнгөний бодлогын хүүг 9 хувь болгон өсгөсөн.

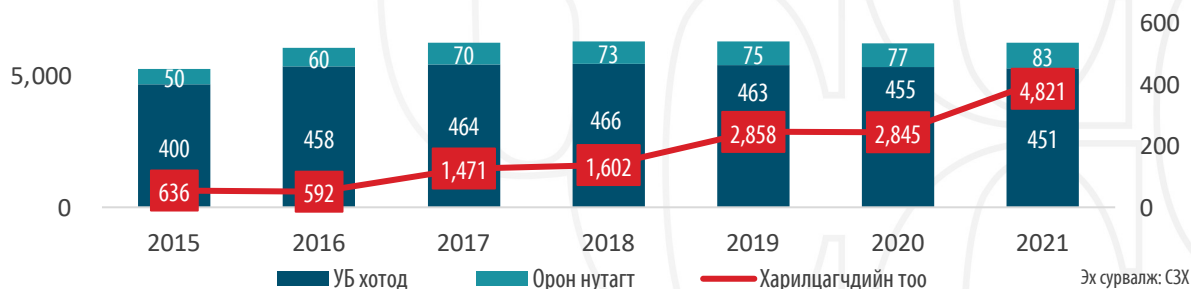
Банк бус санхүүгийн байгууллагын салбарын төлөв байдал

Сүүлийн жилүүдэд Монгол Улсын санхүүгийн салбарын бүтцэд банкны салбарын төвлөрөл буурч байгаа нь банк бус санхүүгийн байгууллага болоод хөрөнгийн зах зээлийн эзлэх хувь өссөнтэй холбоотой байна. Тухайлбал, 2020 онд ББСБ-ын салбар нь санхүүгийн салбарын 4.7 хувийг бүрдүүлж байсан бол 2021 оны байдлаар 5.4 хувь болж өссөн байна. Энэ нь сүүлийн жилүүдэд ББСБ-ын салбар хурдацтай хөгжиж, хэрэглэгчид технологид суурилсан түргэн шуурхай үйлчилгээгээр санхүүгийн хэрэгцээг хангах боломжийг бүрдүүлсэнтэй холбоотой юм.

2012 онд Монгол Улсад нийт 229-н ББСБ үйл ажиллагаа явуулж байсан бол 2021 оны байдлаар 534-т хүрч 2.3 дахин өссөн. Үүнээс 84.5 хувь нь Улаанбаатар хотод, 15.5 хувь нь хөдөө орон нутагт үйл ажиллагаа явуулж байна. Эдийн засгийн нөхцөл байдал, хүн амын амьжиргааны түвшнээс хамаарч ББСБ-ын харилцагчдын тоо 2015 оноос хойш 8 дахин өсөж давхардсан тоогоор 4.8 саяд хүрсэн. (График 6).

Харин 2021 онд нийт эзэлдэгчдийн тоо 1.7 саяд хүрч, 2016 оноос хойш жилд дунджаар 90.8 хувиар өсжээ. Үүнээс үзэхэд ББСБ-аас зээл авахаар хандагсдын тоо хурдацтай нэмэгдэж, энэхүү эрэлтийг даган үйл ажиллагаа явуулж буй ББСБ-ын тоо нэмэгдэх үндэслэл болж байна.

График 6. ББСБ харилцагчдын тоо болон үйл ажиллагаа явуулж буй ББСБ-уудын тоо



2021 онд ББСБ-ын салбарын нийт хөрөнгийн хэмжээ 2.7 их наяд төгрөгт хүрч, өнгөрсөн оны мөн үеэс 35 хувиар өссөн. Үүнээс цэвэр зээл 70 хувийг, мөнгөн хөрөнгө 15.9 хувийг, бусад хөрөнгө 14.1 хувийг тус тус бүрдүүлсэн.

Харин нийт зээлийн үлдэгдэл 2021 оны эцсээр 2 их наяд төгрөгт хүрсэн нь өмнөх оны мөн үеэс 51.6 хувиар өссөн үзүүлэлт юм. Үүнээс 67.4 хувийг нь уламжлалт хэлбэрээр олгосон зээл, 32.6 хувийг финтекийн хэлбэрээр олгосон зээл бүрдүүлж байна. 2015-2021 оны хооронд хөрөнгийн хэмжээ жилд дунджаар 27.8 хувийн өсөлтийг үзүүлсэн бол зээлийн хэмжээ жилд дунджаар 31.4 хувийн өссөн. Сүүлийн 6 жилд салбарын нийт зээлийн өсөлт нь хөрөнгийн өсөлтөөс давсан үзүүлэлттэй байгаа нь ББСБ-уудаар дамжуулан авах зээлийн эрэлт өндөр байгааг илтгэж байна.

График 7. ББСБ салбарын нийт хөрөнгө

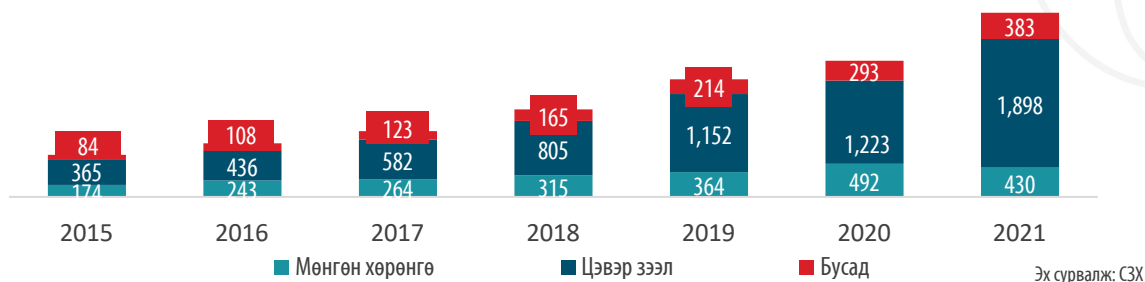
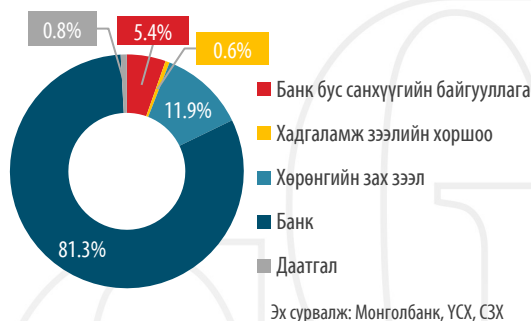


График 5. 2021 оны санхүүгийн салбарын бүтэц



Финтек зээлийн салбарын төлөв байдал

Монгол Улсын хэмжээнд ухаалаг гар утас хэрэглэгчид буюу финтек салбарын зорилтот хэрэглэгчдийн тоо 3.4 сая байна. Финтек шилжилт санхүүгийн салбарт маш хурдацтай өрнөж байгаагаас сүүлийн 5 жилд интернэт банкны идэвхтэй хэрэглэгчдийн тоо жилд дунджаар 58 хувиар өссөн. Нөгөө талаас идэвхтэй карт хэрэглэгчдийн тоо сүүлийн 5 жилийн хугацаанд жилд дунджаар 4 хувиар буурсан байна.

Зорилтод хэрэглэгчид шинэ технологид хурдан дасан зохицож, санхүүгийн байгууллагууд дижитал шилжилтийг түлхүү анхаарч ажиллаж байна. Тухайлбал, 2020 онд финтекийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөлтэй ББСБ-ын тоо 15 байсан бол 2021 онд 28 болж 86.7 хувиар өссөн. Мөн нийт финтек аппликэйшнд бүртгэлтэй харилцагчдын тоо давхардсан дүнгээр 4.4 саяд хүрч өнгөрсөн оны мөн үеэс 75 хувиар өсжээ. Финтек үйлчилгээ нь зээл авахад процессын хувьд хялбар, хугацааны хувьд хэмнэлттэй тул хэрэглэгчид илүүд үзэж эхэлснээр ББСБ-ууд финтек шилжилтийг эрчимтэй хийж байна.

График 8. Монгол Улсын финтек ББСБ-уудын тоо



Финтек салбар нь нийт зах зээлд өндөр эрэлттэй байгаа бөгөөд 2020 оны байдлаар 449.9 тэрбум ам.доллараар хэмжигдэж байна. Дэлхийн технологийн томоохон компаниуд энэхүү зах зээлд хөл тавьж эхэлсэн бөгөөд Apple компани өөрсдийн дижитал кредит картаар дамжуулан 2019 оноос бичил хэрэглээний зээлийг олгож байгаа бол 2020 онд Google компани Грау аппликэйшнээр дамжуулан өөрсдийн цогц финтек үйлчилгээг нэвтрүүлж эхэлсэн байна.

Цаашид дэлхийн хэмжээнд финтек салбарт оролцогчид нэмэгдсэнээр Allied Market Research байгууллагаас финтек зээлийн салбар жилд дунджаар 27.4 хувийн өсөлтийг үзүүлж, 2030 он гэхэд 4.9 их наяд ам.долларт хүрэхээр тооцоолсон байна.

КОМПАНИЙН ӨРСӨЛДӨӨНИЙ ДАВУУ БАЙДАЛ

Өсөлтөөс давсан өсөлт

Инвектор ББСБ ХК-ийн зээлийн багцын үлдэгдлийг нийт зах зээлд эзлэх хувиар тооцвол 2017 онд 2.7 хувийг бүрдүүлж байсан бол 2021 онд 9.2 хувийг бүрдүүлж байна. Энэ нь 4 жилийн хугацаанд зах зээл хувиар 3.4 дахин буюу 6.5 нэгж хувиар нэмэгдүүлсэн үзүүлэлт юм.

Харин энэ хугацаанд ББСБ-ын салбарын ДНБ-д эзлэх хувь болох салбарын нэвтрэлтийн түвшин 2 дахин буюу 2.4 нэгж хувиар нэмэгдсэн (График. 9). Үүнээс үзэхэд ББСБ-ын салбарын өндөр өсөлттэй байгаа ч өнгөрсөн хугацаанд Инвектор ББСБ ХК нь үйл ажиллагаагаа хурдацтай тэлж салбарын өсөлтөөс давсан өсөлтийг үзүүлсэн байна. Энэ нь компанийг дан ганц салбарын өсөлтөөсөө ашиг хүртээд зогсохгүй өрсөлдөгч компаниудаас давуу байж чадсанаар зах зээлд эзлэх байр сууриа бэхжүүлснийг харуулж байна.

График 9. Компанийн зах зээлд эзлэх хувь болон салбарын нэвтрэлт

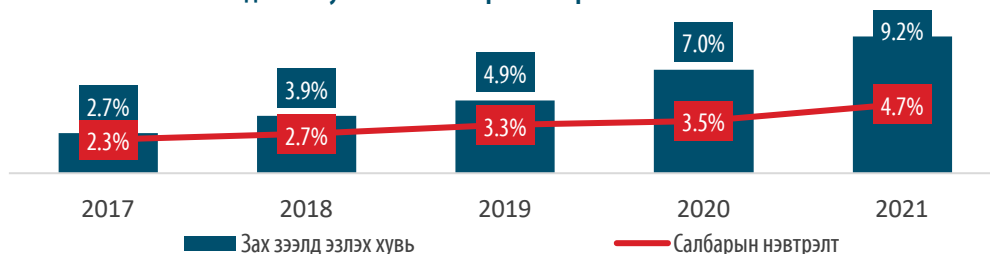
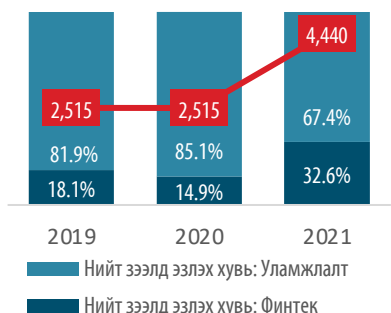
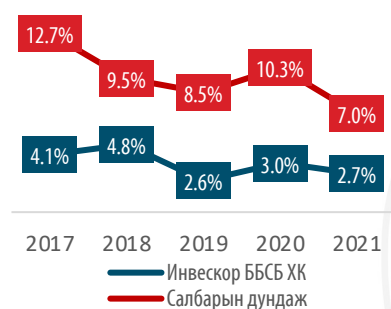


График 10. Финтек салбарын статистик



Эх сурвалж: СЗХ, компанийн санхүүгийн тайлан

График 11. Чанаргүй зээлийн хувь



Эх сурвалж: СЗХ, компанийн санхүүгийн тайлан

Бүтээгдэхүүний ялгарал, брэнд нэр хүнд

Инвекор ББСБ ХК нь финтекээр дамжуулан бусад компаниудаас онцлог санхүүгийн бүтээгдэхүүн үйлчилгээг харилцагчдадаа санал болгодог, төрөл бүрийн сегмент рүү чиглэсэн төсөл хөтөлбөрийг хэрэгжүүлдэг, гадаадын зах зээлд үйл ажиллагаагаа тэлсэн зэрэг нь компанийг өрсөлдөөний хувьд давуу байх, брэнд нэр хүндээ бий болгоход нь ихээхэн нөлөөлсөн.

Мөн олон улсад санхүүгийн байгууллагуудын рейтингийг тогтоодог "MicroFinanza Rating" SRL байгууллагаас Монгол Улсад хамгийн өндөр буюу A-High үнэлгээг авсан нь компанийн санхүүгийн үйл ажиллагаа сайн, төлбөрийн чадвар өндөр байгааг харуулж байна. Цаашид компанид илүү бага өртөгтэйгөөр санхүүжилт татах боломжийг бүрдүүлж байна.

Оновчтой кредит скоринг

Компанийн чанаргүй зээлийн хувь буюу нийт зээлийн хэмжээнд чанаргүй зээлийн эзлэх хэмжээ салбарын дунджаасаа бага түвшинд байна.

Тухайлбал, ББСБ-ын салбарын чанаргүй зээлийн хувь хэмжээ 2021 оны байдлаар 7.0 хувь байгаа бол компанийн чанаргүй зээлийн хэмжээ 2.7 хувь байна (График 11). Инвекор ББСБ ХК нь харилцагчдын зээлжих чадварыг оновчтойгоор тодорхойлж, зээлийн багцаа үр ашигтайгаар бүрдүүлснээр компанийн чанаргүй зээлийн хувь салбарын дунджаас ойролцоогоор 2.6 дахин бага байна.

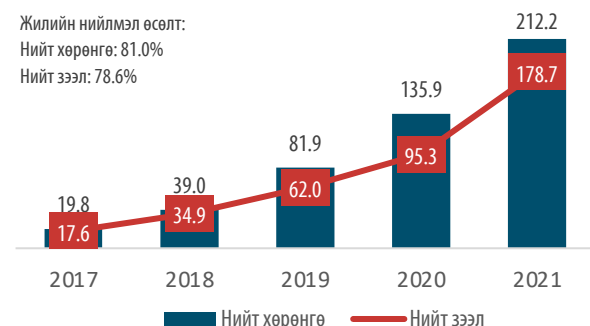
Энэ нь эргээд компанийн зээлийн эрсдэлийн болон найдваргүй авлагын нөөцийн зардлыг бага түвшинд хадгалах, компанийн цэвэр ашгийг нэмэгдүүлэх эерэг үр нөлөөтэй.

САНХҮҮГИЙН МЭДЭЭЛЭЛ

Компанийн нийт хөрөнгө болон зээлийн багц тогтмол өсөлттэй байна. Нийт хөрөнгө 2017 оноос хойш жилд дунджаар 81 хувиар, нийт зээл жилд дунджаар 78.6 хувиар тус тус өсжээ. Тус компани 2021 онд 20 тэрбум төгрөгийн бондын санхүүжилтийг татан төвлөрүүлснээр компанийн зээлийн багц 178.7 тэрбум төгрөгт хүрч өмнөх оны мөн үеэс 87.5 хувиар өссөн.

Компанийн нийт хүүгийн орлого 2017 оноос хойш жилд дунджаар 74.1 хувиар өсөж, 2021 оны байдлаар 41.1 тэрбум төгрөгт хүрсэн. Харин компанийн цэвэр хүүгийн орлого 2017 оноос хойш жилд дунджаар 75.2 хувиар өсөж, 2021 онд 35.8 тэрбум төгрөгт хүрсэн үзүүлэлттэй байна.

График 12. Компанийн нийт хөрөнгө ба зээлийн багц /тэрбум төгрөгөөр/



Жилийн нийлмэл өсөлт:
Нийт хөрөнгө: 81.0%
Нийт зээл: 78.6%

График 13. Компанийн нийт болон цэвэр хүүгийн орлого /тэрбум төгрөгөөр/



Жилийн нийлмэл өсөлт:
Нийт хүүгийн орлого: 74.1%
Цэвэр хүүгийн орлого: 75.2%

Эх сурвалж: Инвекор ББСБ ХК-ийн санхүүгийн тайлан, МХБ
*Цэвэр хүүгийн орлого нь зөвхөн зээлийн зардлыг хассан дүн болно

График 14. Ашигт ажиллагааны харьцаа



График 15. Үйл ажиллагааны харьцаа



График 16. Хөрөнгийн өгөөжийн харьцаа

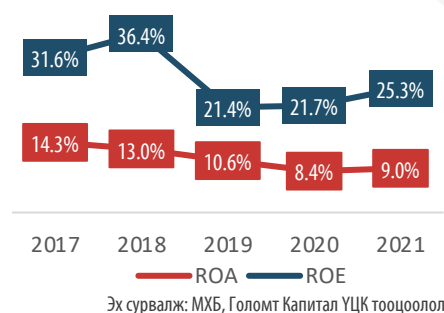


График 17. Төлбөрийн чадварын харьцаа



САНХҮҮГИЙН ШИНЖИЛГЭЭ

Ашигт ажиллагааны харьцаа

Компанийн ашигт ажиллагааны харьцаа үзүүлэлтүүд 2017 оноос хойш буурах трэнд ажиглагдаж байсан бол 2021 онд үйл ажиллагааны болон цэвэр ашгийн харьцаа үзүүлэлтүүд эргээд өссөн байна.

Тухайлбал, өмнөх онтой харьцуулахад үйл ажиллагааны ашгийн маржин 11.5 хувиар, цэвэр ашгийн маржин 7.2 хувиар өссөн нь бусад санхүүгийн байгууллагаас авсан зээлийн хүү буурсан, санхүүгийн үйлчилгээний шимтгэлийн орлого өссөн зэрэг хүчин зүйлүүдээс шалтгаалсан байна (График 14). 2021 оны компанийн ашигт ажиллагааг салбарын дундажтай харьцуулбал үйл ажиллагааны маржин 4 хувиар, цэвэр ашгийн маржин 6.2 хувиар өндөр байгаа нь компанийг өрсөлдөгчдөөсөө илүү үр ашигтай үйл ажиллагаагаа явуулж байгааг илтгэж байна.

Үйл ажиллагааны харьцаа

Компанийн үйл ажиллагааны харьцаа үзүүлэлтүүд харьцангуй тогтмол байдаг ч 2021 онд бондын санхүүжилт татан төвлөрүүлэх замаар урт хугацаат зээл нэмж авсан, улмаар компанийн олгосон зээлийн хэмжээ эрс нэмэгдсэн байна. Ингэснээр зээлийн эргэц өмнөх оноос 8 нэгж функтээр буурсан ч компанид ирээдүйд орж ирэхээр хүлээгдэж буй хүүгийн орлого өндөр байна гэж дүгнэж болох юм (График 15).

Харин нийт хөрөнгийн эргэцийн хувьд 2 нэгж функтээр буурсан нь мөн адил нийт хөрөнгийн хэмжээ нэмэгдсэнтэй холбоотой байна. Тухайлбал, 2021 оны эцсийн байдлаар компанийн нийт хөрөнгө өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 56.1 хувиар өсжээ.

Хөрөнгийн өгөөжийн харьцаа

Компанийн нийт хөрөнгийн өгөөж (ROA) болон эздийн өмчийн өгөөж (ROE) нь компани нийт хөрөнгөө болон хувьцаа эзэмшигчдийн хувь нийлүүлсэн хөрөнгийг хэр үр ашигтай захиран зарцуулж байгааг харуулдаг. 2021 оны байдлаар компанийн эздийн өмчийн өгөөж 25.3 хувь байгаа нь компани IPO гаргаснаас хойш хамгийн өндөр өгөөж (График 16) бөгөөд салбарын дундажтай харьцуулахад 2.2 дахин өндөр үзүүлэлт юм (Хүснэгт 3).

Төлбөрийн чадварын харьцаа

2021 оны эцсийн байдлаар компанийн нийт хөрөнгийн 64 хувийг өр төлбөр, 36 хувийг эздийн өмч бүрдүүлж байна. 2019 онд компани нь хувьцаагаа олон нийтэд санал болгож нээлттэй компани болсонтой холбогдуулан компанийн хөшүүрэг буурсан.

Харин 2021 онд компани нь өрийн санхүүжилт татан төвлөрүүлснээр компанийн капиталын бүтцэд өр төлбөрийн эзлэх хувь хэмжээг нэмэгдүүлсэн байна (График 17). Энэ нь салбарын онцлог бөгөөд ББСБ-ууд хадгаламж татан төвлөрүүлэхгүйгээр зээл болон өрийн хэрэгслээр дамжуулан зээлийн эх үүсвэрээ санхүүжүүлдэгтэй холбоотой юм.

Хөрвөх чадварын харьцаа

Компанийн эргэлтийн харьцаа нь богино хугацааны төлбөрийн чадварыг хэмжих хэмжүүр болдог бөгөөд 1-ээс их байх нь компани богино хугацаат өр төлбөрөө төлөх хангалттай хэмжээний хөрвөх чадвар бүхий хөрөнгөтэй байгааг илэрхийлдэг.

Инвектор ББСБ ХК-ийн хувьд эргэлтийн харьцаа нь 2021 оны байдлаар 1.9 байгаа нь компани эргэлтийн хөрөнгөөрөө богино хугацаат өр төлбөрөө төлж барагдуулах чадвартайг илтгэж байна (График 18).

Харин цэвэр ажлын капиталын хувьд эргэлтийн харьцааг абсолют утгаар буюу эргэлтийн хөрөнгө нь эргэлтийн өр төлбөрөөс ямар дүнгээр илүү байгааг харуулдаг ба компани 2021 оны байдлаар 99 тэрбум төгрөгийн цэвэр ажлын капиталтай байна.

График 18. Хөрвөх чадварын харьцаа



Хүснэгт 3. 2021 оны санхүүгийн харьцаа үзүүлэлтүүд

	Инвектор	Ард Кредит ББСБ	ЛендМн ББСБ	Салбарын дундаж
Хөрвөх чадварын харьцаа				
Эргэлтийн харьцаа	1.92	1.55	4.77	3.97
Мөнгөн хөрөнгийн харьцаа	0.23	0.09	0.61	0.81
Үйл ажиллагааны харьцаа*				
Зээлийн эргэц	0.23	0.21	0.39	0.21
Нийт хөрөнгийн эргэц	0.19	0.10	0.32	0.16
Өрийн харьцаа үзүүлэлтүүд				
Өрийн харьцаа	0.64	0.66	0.5	0.34
Өр/Өмчийн харьцаа	1.81	1.91	0.98	0.51
Санхүүгийн Хөшүүрэг	2.81	2.91	1.98	1.51
Ашигт ажиллагааны харьцаа				
Цэвэр хүүгийн орлогын маржин**	87.02%	80.47%	83.40%	88.62%
Үйл ажиллагааны ашгийн маржин	58.55%	56.59%	35.80%	54.53%
Цэвэр ашгийн маржин	46.51%	53.98%	31.15%	40.29%
Хөрөнгийн өгөөжийн харьцаа				
ROE	25.33%	15.68%	19.64%	11.67%
ROA	9.01%	5.38%	9.90%	7.75%
Чанаргүй зээлийн хувь	2.73%	7.02%	6.98%	7.00%

* Үйл ажиллагааны харьцаа үзүүлэлтүүдийг тооцохдоо нийт хүүгийн орлогыг ашигласан болно.

** Цэвэр хүүгийн орлого=Нийт хүүгийн орлого-Нийт хүүгийн зардал

Эх сурвалж: МХБ, Голомт Капитал УЦК тооцоолол

Компанийн санхүүгийн харьцаа үзүүлэлтүүдийг салбарын өрсөлдөгч компаниудтай харьцуулахад Инвектор ББСБ ХК нь харьцангуй өндөр ашигт ажиллагааны түвшинтэй байна. Тухайлбал, 2021 оны байдлаар компанийн үйл ажиллагааны ашгийн маржин салбарын дунджаас өндөр байгаа нь үйл ажиллагааны зардлын хувьд харьцангуй үр ашигтай болон чанаргүй зээлийн хувь маш бага түвшинд байгаатай холбоотой.

Капиталын бүтцийг авч үзвэл компани нь салбарын дунджаас өндөр санхүүгийн хөшүүрэгтэй байна. Энэ нь компанийн итгэлцлийн үйлчилгээний өглөг болон өрийн бичгийн санхүүжилтийг татан төвлөрүүлснээр компанийн нийт хөрөнгөд өр төлбөрийн эзлэх хэмжээ нэмэгдсэнтэй холбоотой байна.

Инвектор ББСБ ХК-ийн эздийн өмчийн өгөөжийг салбарын дундаж болон бусад өрсөлдөгч нээлттэй компаниудын үзүүлэлтүүдтэй харьцуулахад илүү өндөр байна. Энэ нь компанийг хэрхэн хувьцаа эзэмшигчдээс татан төвлөрүүлсэн хөрөнгөө илүү үр ашигтай захиран зарцуулж, хөрөнгө оруулагчдад өндөр өгөөжийг бий болгож байгааг харуулж байна.

ХУВЬЦААНЫ ҮНЭЛГЭЭ

Инвекор ББСБ ХК-ийн үнэлгээг тооцоход Үлдэгдэл орлогын арга (Residual Income Model) болон Харьцуулалтын арга (Relative valuation) тус тус ашиглаж тооцсон. Компанийн ирэх жилүүдийн мөнгөн урсгалыг бид дараах үндэслэлд тулгуурлан тооцов. Үүнд:

- **Нийт зээл:** ББСБ-ын салбарын нийт зээлийг ДНБ-тэй хамаарах хамаарлыг корреляцийн түвшнээр шалгаж үзэхэд 0.97 буюу өндөр хамааралтай байгаа тул бид Top-down аргачлалыг ашигласан. Иймээс ББСБ-ын салбарын нийт зээлийн өсөлтийг Олон Улсын Валютын Сан (IMF) болон Дэлхийн банк (World Bank)-ны шинжээчдийн таамагласан ирэх жилүүдийн бодит ДНБ-ий өсөлт болон инфляцын түвшний таамаглалд үндэслэж тооцсон. Улмаар Инвекор ББСБ ХК-ийн салбарт эзлэх хувийг компанийн өрсөлдөөний давуу байдал болон бусад хүчин зүйлүүд дээр үндэслэн жилд 1 хувиар өсөж, 2026 он гэхэд ББСБ-ын салбарын нийт зээлийн 13.5 хувийг бүрдүүлэхээр таамагласан (Хүснэгт 4).
- **Хүүгийн орлого, зардал:** Компанийн зээлийн эргэцийн харьцаа үзүүлэлт 2018-2020 оны хооронд 0.31 дээр тогтмол хадгалагдсан. Харин 2021 онд зээлийн багцаа огцом тэлсэнтэй холбоотой зээлийн эргэцийн харьцаа буурсан. Иймээс ирэх жилүүдэд уг харьцааг буцаад 2018-2020 оны түвшинд ирнэ гэж үзэн хүүгийн орлого болон хүүгийн зардлыг түүхэн харьцаа үзүүлэлтүүд үндэслэн тооцсон.
- **Өр төлбөр:** Компанийн өр төлбөрийн данснуудыг эздийн өмчтэй харьцуулсан түүхэн харьцаа үзүүлэлтүүд дээр суурилан тооцоолсон. Тухайлбал, итгэлцлийн үйлчилгээний өглөгийг компанийн сүүлийн 3 жилийн түүхэн харьцаа үзүүлэлтэд үндэслэсэн бол компанийн урт хугацаат болон бусад өр төлбөрийн хэмжээг компанийн 2021 оны харьцаа үзүүлэлтийн хэмжээнд хадгалагдана гэж үзсэн.
- **Эздийн өмч:** Компанийн тухайн тайлант жилийн цэвэр ашгаас хувьцаа эзэмшигчдэд төлөгдөх ногдол ашгийг хасаад үлдсэн дүнг нь хуримтлагдсан ашиг болно гэж үзсэн. Улмаар компанийн ногдол ашиг төлөлтийн харьцааг түүхэн 2 жилийн дундаж үзүүлэлтээр тооцсон.

Хүснэгт 4. Үнэлгээний үндэслэлийн хураангуй

	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Бодит ДНБ-ийн өсөлт	4.70%	7.00%	6.50%	6.00%	5.50%	5.00%
Инфляцийн түвшин	6.30%	7.38%	7.13%	6.63%	6.13%	6.00%
ДНБ /тэрбум төг./	43,018.6	49,424.6	56,387.6	63,730.7	71,354.1	79,417.1
ББСБ-ийн нэвтрэлт /Нийт зээлийн ДНБ-д эзлэх хувиар/	4.68%	5.09%	5.53%	6.01%	6.54%	7.11%
ББСБ-ийн нийт зээл	2,012.2	2,513.5	3,117.8	3,831.3	4,663.8	5,643.6
Инвекор ББСБ-ийн зах зээлд эзлэх хувь	8.88%	9.50%	10.50%	11.50%	12.50%	13.50%
Инвекор ББСБ-ийн нийт зээлийн хэмжээ /тэрбум төг./	178.7	239.9	328.9	442.6	585.7	765.4

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

Үлдэгдэл орлогын арга /Residual income model/

Үлдэгдэл орлогын арга нь компанийн ирээдүйд орж ирэх цэвэр ашгаас эздийн өмчийн зардал буюу Equity charge-г хассанаар компанид үлдэж буй бодит орлогыг харуулдаг. Уг загвараар Инвекор ББСБ ХК-ийг үнэлэхдээ компанийн өмчийн өртгийг 17.94 хувь байна гэж үзсэн ба уг өмчийн өртгийг тооцохдоо эрсдэлгүй өгөөжийн хувийг арилжааны банкнуудын жигнэсэн дундаж хүүгээр, эрсдэлийн нэмэгдлийг Aswath Damodaran-ийн аргачлалаар 10.67 хувь байна гэж үзсэн.

Харин хувьцааны бетаг компанийн хувьцааны өгөөжийг МХБ-ийн Топ-20 индексийн өгөөжтэй регрессдэж гарсан үр дүн болон Aswath Damodaran-ийн аргачлалаар тооцсон үр дүнд тус бүрд 60 болон 40 хувийн жин өгснөөр 1.01 гэж тооцсон. Компанийн үлдэх өртөг (Terminal value)-ийг Гордоны тогтмол өсөлтийн загварыг ашиглан тооцоолсон ба компанийн тогтмол өсөлтийн хувийг 3 хувь байна гэж үзсэн (Хүснэгт 9, 10).

Харьцуулалтын арга /Relative valuation/

Харьцуулалтын аргын хүрээнд үржүүлэгчийг Азийн хөгжиж буй зах зээлүүдэд бичил зээлийн үйл ажиллагаа эрхэлдэг 21 хувьцаат компани болон МХБ-д бүртгэлтэй ББСБ-ын салбарт үйл ажиллагаа эрхэлдэг Ард Кредит ББСБ ХК, ЛэндМн ББСБ ХК-иудын үнэ-дансны үнийн харьцаа (P/B) болон үнэ-ашгийн (P/E) харьцаануудын дунджаар тооцсон.

Улмаар тус компаниудын 2022 оны үнэ-ашгийн харьцааны (P/E) дундаж 12.30х, үнэ-дансны үнийн харьцааны (P/B) дундаж 3.51х ашигласан (Хүснэгт 5).

Хүснэгт 5. Харьцуулалтын аргаарх үржүүлэгчийн мэдээлэл

	P/BV	P/E
1 Ard Credit NBFI	1.45	16.13
2 LendMn NBFI	1.42	7.23
3 Indiabulls Housing Finance Ltd	6.27	5.64
4 Shriram Transport Finance Company Ltd	1.18	11.30
5 Housing Development Finance Corporation Ltd	2.48	30.12
6 LIC Housing Finance Ltd	8.60	9.45
7 HDFC Bank Ltd	3.34	21.25
8 Muthoot Finance Ltd	3.01	12.79
9 Axis Bank Ltd	1.88	16.59
10 Sundaram Finance Ltd	2.65	17.60
11 Mahindra and Mahindra Financial Services Ltd	1.16	21.30
12 IIFL Finance Ltd	2.06	14.56
13 REC Limited	8.25	2.44
14 Cholamandalam Financial Holdings Ltd	2.05	13.42
15 Housing and Urban Development Corporation Ltd	4.85	4.29
16 Shriram City Union Finance Ltd	1.25	9.82
17 Manappuram Finance Ltd	1.32	5.58
18 Can Fin Homes Ltd	2.95	16.90
19 JM Financial Ltd	6.31	10.21
20 Equitas Holdings Ltd	1.16	7.51
21 Repco Home Finance Ltd	4.85	3.91
22 Power Finance Corporation Ltd	9.49	2.98
23 MAS Financial Services Ltd	2.68	21.90
Дундаж	3.51	12.30

Харьцуулалтын аргын хүрээнд үнэ-ашгийн (P/E) харьцаа болон үнэ-дансны үнийн (P/B) харьцаа үзүүлэлтүүдийг тус тус ашиглан компанийн 2022 оны эцсийн байдлаарх зорилтот ханшийг гаргасан. Үүнээс компанийн өнөөгийн үнэлгээг өмчийн өртгөөр хорогдуулж тооцоолсон бөгөөд үнэ-ашгийн (P/E) үржүүлэгчээр хийсэн үнэлгээний үр дүнд 60 хувийн жинг, харин үнэ-дансны үнийн (P/B) үржүүлэгчээр хийсэн үнэлгээний үр дүнд 40 хувийн жинг тус тус өгч эцсийн үр дүнг тооцсон.

Хүснэгт 6. P/E үржүүлэгчээр хийсэн үнэлгээний үр дүн

	P/E
Зах зээлийн үнэлгээний харьцаа	12.30
2022 оны цэвэр ашгийн төсөөлөл (тэрбум төгрөгөөр)	29.6
Эргэлтэнд байгаа хувьцааны тоо	71,727,918
Нэгж хувьцаанд ногдох ашиг	413
Нэгж хувьцааны зорилтот үнэ (2022.12.31)	5,086
Нэгж хувьцааны зорилтот үнэ (2022.04.01)	4,496

Хүснэгт 7. P/B үржүүлэгчээр хийсэн үнэлгээний үр дүн

	P/B
Зах зээлийн үнэлгээний харьцаа	3.51
2022 оны дансны үнийн төсөөлөл (тэрбум төгрөгөөр)	102.2
Эргэлтэнд байгаа хувьцааны тоо	71,727,918
Нэгж хувьцаанд ногдох дансны үнэ	1,425
Нэгж хувьцааны зорилтот үнэ (2022.12.31)	4,997
Нэгж хувьцааны зорилтот үнэ (2022.04.01)	4,418

Эх сурвалж: Refinitiv, Голомт Капитал ҮЦК-ийн тооцоолол

Компанийг үлдэгдэл орлогын (Residual income) болон харьцуулалтын аргаар (Relative valuation) үнэлсэн үр дүнгүүдийг тус тус 50 хувиар жинлэснээр 2022 оны 4 сарын 1-ний өдрийн нэгж хувьцааны зорилтот ханшийг (Target price) дараах байдлаар гаргасан.

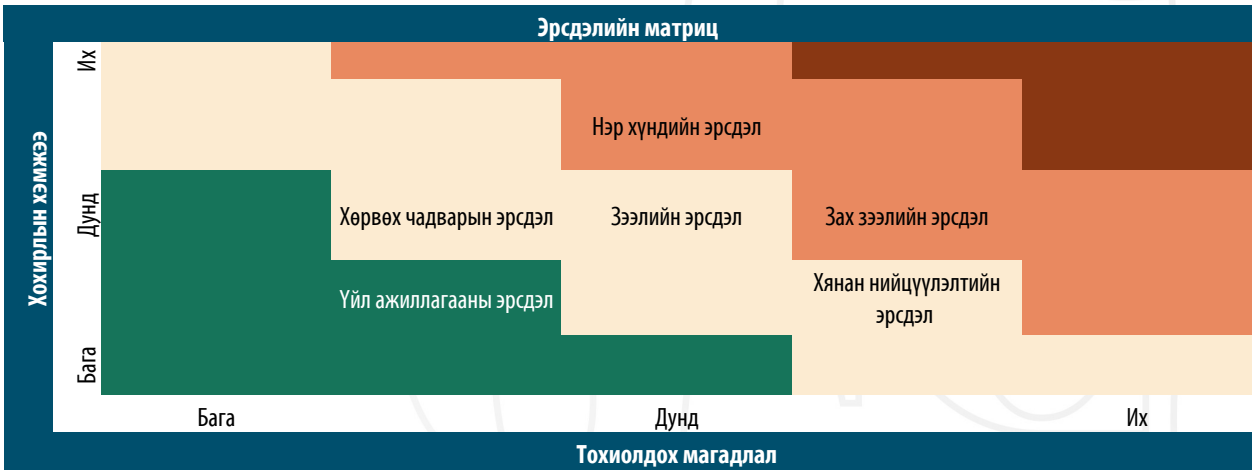
Хүснэгт 8. Үнэлгээний нэгдсэн үр дүн

Үнэлгээ	Хувийн жин	Өмчийн үнэлгээ (төгрөгөөр)	Хувьцааны ханш (төгрөгөөр)
Residual Income Model	50%	323,368,855,407	4,508
Relative Valuation	50%	320,226,811,520	4,464
Нийт	100%	321,797,833,464	4,486

Эх сурвалж: Голомт Капитал ҮЦК-ийн тооцоолол

КОМПАНИД УЧИРЧ БОЛОХ ЭРСДЭЛҮҮД

График 19. Эрсдэлийн матриц



Эх сурвалж: Голомт Капитал ҮЦК тооцоолол

Зээлийн эрсдэл

Зээлийн эрсдэл нь компани олгосон зээлээ эргэн цуглуулж чадахгүй байх буюу зээл эргэн төлөгдөхгүй болсноор компанид алдагдал учруулж болох эрсдэл юм.

Эрсдэлийн удирдлага: Компани нь зээлийн эрсдэлийн удирдлагын хүрээнд зээл олгох үйл ажиллагаанд баримтлах бодлого, журмуудыг тогтмол шинэчлэн баталж, зээлийн төрөл бүрээр эрсдэлийн хязгаарлалт, хүлээн зөвшөөрөх эрсдэлийн хэмжээг ялгаатай тогтоон хяналтыг хэрэгжүүлэн ажилладаг.

Зах зээлийн эрсдэл

Зах зээлийн эрсдэлд хүүгийн түвшин, валютын ханш зэрэг макро хүчин зүйлийн өөрчлөлтүүдээс үүдэн компанийн ашигт байдал, нийт хөрөнгөд учирч болох эрсдэлүүд багтана. Тухайлбал, компанийн актив пассивын жигнэсэн дундаж хугацааны зөрүү эерэг тохиолдолд хүүгийн түвшин өссөн үед компанид эздийн өмчийн бууралтыг үүсгэдэг бол эсрэгээрээ сөрөг үед эздийн өмчийн өсөлтийг бий болгодог.

Эрсдэлийн удирдлага: Инвескор ББСБ ХК нь гадаад валютын актив, пассивын зөрүүг үе шаттайгаар бууруулж, актив пассивын хүүгийн зохистой харьцааг хадгалах, эргэн төлөгдөх хугацааны зөрүүг бууруулах ажлуудыг гүйцэтгэж байна.

Хөрвөх чадварын эрсдэл

Хөрвөх чадварын эрсдэл гэдэг нь компани бусдын өмнө хүлээсэн үүргээ цаг хугацаанд нь биелүүлэх чадваргүй болох, эсвэл тухайн үүргийг хангахад ихээхэн хэмжээний зардал гарахаар нөхцөл байдал үүсэхийг хэлнэ.

Эрсдэлийн удирдлага: Компанийн Санхүүгийн газар нь хөрвөх чадварын эрсдэлийн журам боловсруулан, хэрэгжилтийг хангах, хяналт тавих чиг үүргийг гүйцэтгэдэг.



Үйл ажиллагааны эрсдэл

Үйл ажиллагааны эрсдэл гэдэг нь аж ахуйн нэгж өдөр тутмын бизнесийн үйл ажиллагаагаа тодорхой газар эсвэл салбарт хийх гэж оролдох үед үүсэх тодорхойгүй байдал аюулыг хэлнэ.

Эрсдэлийн удирдлага: Үйл ажиллагааны эрсдэлийн удирдлагын хүрээнд компани нь процессын нэгдсэн тогтолцоотой болж, газар нэгж болон албан тушаалтнуудын ажил үүргийн давхардлыг арилгаж, хүнд биш процесст суурилсан бизнесийн тасралтгүй ажиллагааг ханган ажиллаж байна.

Хянан нийцүүлэлтийн эрсдэл

Хянан нийцүүлэлтийн эрсдэл нь байгууллагын мөрдөж ажиллах ёстой хууль тогтоомжууд, зохицуулагч байгууллагаас тавьсан шаардлага, мөрдөх ёстой хэм хэмжээнд өөрчлөлт орсноос үүдэн бий болох эрсдэл юм.

Эрсдэлийн удирдлага: Инвескор ББСБ ХК нь хянан нийцүүлэлт хариуцсан ажилтан томилон ажиллаж байгаа ба мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх бодлогыг толгой компанийн ТУЗ-өөр батлуулан мөрдөн ажиллаж байна.

Нэр хүндийн эрсдэл

Нэр хүндийн эрсдэл гэж компанийн үйл ажиллагаа, компанийн засаглал, ББСБ-ийн салбар болоод нийт санхүүгийн салбарын хэмжээнд олон нийтийн дунд сөрөг ойлголт бий болсноос үүдэн харилцагчдын итгэлийг алдах, түүнтэй холбоотойгоор компанийн ашигт ажиллагаа буурахтай холбоотой эрсдэл юм.

Эрсдэлийн удирдлага: Компанийн гүйцэтгэх удирдлага болон салбар нэгжийн удирдлагууд нь ажилтнууддаа ББСБ-ийн нэр хүнд, үнэ цэний талаар ойлголт мэдээллийг өгөх, нэр хүндийн эрсдэлээс хэрхэн урьдчилан сэргийлэх талаар сургалт мэдээллийг тогтмол өгдөг.

ХАВСРАЛТ

Хүснэгт 9. Үлдэгдэл орлогын аргаар үнэлсэн үнэлгээний дэлгэрэнгүй /төгрөгөөр/

Нийт хорогдуулсан үлдэгдэл орлого	1,224.3
Эцсийн үнэ цэнэ	4,671.7
Хорогдуулсан эцсийн үнэ цэнэ	2,046.9
Нийт өнөөгийн үнэ цэнэ	3,271.2
Нэгж хувьцаанд ногдох эздийн өмч	1,052.8
Нэгж хувьцааны зорилто үнэ /2021.12.31-ний өдрийн байдлаар/	4,324.1
Нэг хувьцааны зорилтот үнэ /2021.04.01-ний өдрийн байдлаар/	4,508.3

Эх сурвалж: Голомт Капитал ҮЦК тооцоолол

Хүснэгт 10. Компанийн өмчийн өртөг тооцооллын дэлгэрэнгүй, тогтмол өсөлтийн хувь

Эрсдэлгүй хүүгийн хувь	7.21%
Дамодаран Бета (40%)	0.7
Тор 20 индексийн өгөөжтэй регрессдэж тооцсон бета (60%)	1.21
Үнэлгээнд ашигласан бета	1.01
Эрсдэлийн урамшуулал	10.67%
Өмчийн өртөг	17.94%
Тогтмол өсөлтийн хувь	3.00%

Эх сурвалж: Голомт Капитал ҮЦК тооцоолол

Хүснэгт 11. Санхүүгийн тайлангийн төсөөлөл

(сая төгрөгөөр)	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Мөнгөн хөрөнгө	24,638.8	26,528.1	45,346.9	58,148.1	88,501.1	129,182.3
Бэлэн мөнгө	0.0	239.5	116.4	186.5	327.5	597.5
Банк, санхүүгийн байгууллагад байршуулсан харилцах	22,030.2	16,601.2	25,202.1	32,653.7	58,349.8	77,587.8
Банк, санхүүгийн байгууллагад байршуулсан хадгаламж	2,608.5	9,687.4	20,028.5	25,307.9	29,823.8	50,997.0
Богино хугацаат хөрөнгө оруулалт /цэврээр/	183.6	697.5	637.8	1,056.3	1,278.6	1,782.1
Зээл /цэврээр/	175,508.8	236,047.7	323,521.7	436,716.8	576,769.5	753,968.1
Нийт зээл	178,655.7	239,901.3	328,900.8	442,654.2	585,697.2	765,452.5
Хэвийн зээл	169,845.5	229,361.3	314,075.3	422,244.3	559,317.6	730,694.9
Хугацаа хэтэрсэн зээл	3,928.0	3,772.8	4,917.9	7,770.9	9,416.9	12,396.7
Чанаргүй зээл	4,882.1	6,767.2	9,831.7	12,572.6	16,848.1	22,213.5
Хэвийн бус зээл	4,882.1	3,391.9	5,192.8	8,447.9	9,568.6	13,066.3
Эргэлзээтэй зээл	-	1,116.6	1,607.7	1,375.6	2,429.5	3,098.3
Муу зээл	-	2,258.7	3,031.2	2,749.1	4,849.9	6,048.9
(Зээлийн эрсдэлийн сан)	3,146.9	3,853.6	5,379.2	5,937.4	8,927.7	11,484.4
Бусад авлагууд	3,274.7	5,843.6	8,011.5	10,782.3	14,266.6	18,645.2
Бусад хөрөнгө	2,763.6	4,931.6	6,761.1	9,099.6	12,040.1	15,735.3
Эргэлтийн хөрөнгийн нийт дүн	206,369.5	274,048.5	384,279.0	515,803.2	692,856.0	919,313.0
Үндсэн болон биет бус хөрөнгө	1,558.1	1,714.0	1,885.3	2,073.9	2,281.3	2,509.4
Биет бус хөрөнгө	4,294.7	4,463.6	4,639.2	4,821.8	5,011.5	5,208.6
Эргэлтийн бус хөрөнгийн дүн	5,852.8	6,177.6	6,524.6	6,895.6	7,292.7	7,718.0
НИЙТ ХӨРӨНГИЙН ДҮН	212,222.3	280,226.0	390,803.6	522,698.8	700,148.7	927,031.0
Богино хугацаат өр төлбөр	-	-	-	-	-	-
Банк, санхүүгийн байгууллагаас авсан богино хугацаат зээл	5,299.3	-	-	-	-	-
Өрийн бичгээрх өглөг	27,620.9	27,620.9	50,407.9	67,475.0	90,340.6	119,572.1
Санхүүгийн түрээсийн өр төлбөр	-	-	-	-	-	-
Итгэлцлийн үйлчилгээний өглөг	56,477.7	77,176.4	104,069.9	138,860.4	186,314.5	246,512.5
Орлогын албан татварын өр төлбөр	1,998.0	2,481.2	3,111.7	4,187.4	5,528.9	7,741.1
Бусад өр төлбөр	16,212.5	31,365.1	42,294.8	56,615.1	75,800.5	100,327.2
Богино хугацаат өр төлбөрийн дүн	107,608.4	138,643.7	199,884.3	267,137.9	357,984.6	474,152.9
Банк, санхүүгийн байгууллагаас авсан урт хугацаат зээл	29,097.2	39,379.5	53,102.0	71,081.3	95,169.0	125,962.9
Төслийн урт хугацаат зээл	-	-	-	-	-	-
Урт хугацаат өр төлбөрийн дүн	29,097.2	39,379.5	53,102.0	71,081.3	95,169.0	125,962.9
Нийт өр төлбөрийн дүн	136,705.5	178,023.2	252,986.3	338,219.2	453,153.6	600,115.8
Хувьцаат капиталын дүн	16,282.2	16,282.2	16,282.2	16,282.2	16,282.2	16,282.2
Нэмж төлөгдсөн капитал	15,377.7	15,377.7	15,377.7	15,377.7	15,377.7	15,377.7
Эздийн өмчийн бусад хэсэг	4,972.1	4,972.1	4,972.1	4,972.1	4,972.1	4,972.1
Хуримтлагдсан ашиг /алдагдал/	38,884.7	65,570.8	101,185.2	147,847.5	210,363.1	290,283.2
Эзэмшигчдийн өмчийн дүн	75,516.8	102,202.9	137,817.3	184,479.6	246,995.1	326,915.3
ӨР ТӨЛБӨР БА ЭЗЭМШИГЧДИЙН ӨМЧИЙН ДҮН	212,222.3	280,226.0	390,803.6	522,698.8	700,148.7	927,031.0

Эх сурвалж: Голомт Капитал ҮЦК тооцоолол

Хүснэгт 12. Орлогын тайлангийн төсөөлөл

(сая төгрөгөөр)	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Хүүгийн орлого	41,122.1	73,381.0	100,604.1	135,399.0	179,153.0	234,136.5
Хүүгийн зардал	5,336.9	7,872.4	10,413.1	13,590.3	18,800.6	23,958.9
Банкны байгууллагаас авсан зээлийн хүүгийн зардал	2,645.0	5,789.4	7,065.5	9,415.9	13,058.3	16,597.3
Бусад санхүүгийн байгууллагаас авсан зээлийн хүүгийн зардал	606.6	-	-	-	-	-
Төслийн зээлийн санхүүжилтийн хүүгийн зардал	-	-	-	-	-	-
Өрийн бичгийн хүүгийн зардал	2,085.4	2,083.1	3,347.5	4,174.5	5,742.3	7,361.6
Итгэлцлийн хүүгийн зардал	-	-	-	-	-	-
Цэвэр хүүгийн орлого	35,785.2	65,508.5	90,191.1	121,808.7	160,352.4	210,177.6
Хүүгийн бус орлого	8,729.5	5,762.6	7,096.1	9,577.3	13,125.9	16,743.5
Арилжааны цэвэр орлого	-	-	-	-	-	-
Ханш болон үнэлгээний тэгшитгэлийн орлого	(157.2)	849.1	359.6	511.1	1,129.8	1,065.8
Санхүүгийн үйлчилгээний шимтгэл	8,886.7	4,913.6	6,736.4	9,066.3	11,996.0	15,677.7
Хүүгийн бус зардал	19,692.5	31,977.9	43,778.8	60,921.3	78,879.7	103,440.7
Арилжаа болон ханшийн тэгшитгэлийн зардал	-	-	-	-	-	-
Боловсон хүчний холбогдолтой зардал	5,672.6	9,977.0	12,832.6	18,119.2	23,728.1	30,736.0
Бусад зардал	14,019.8	22,000.9	30,946.2	42,802.0	55,151.6	72,704.7
Валютын ханшийн зөрүүгийн /олз, гарз/	-	-	-	-	-	-
Сан байгуулахаас өмнөх ҮА ашиглах/алдагдал	24,822.2	39,293.3	53,508.4	70,464.8	94,598.6	123,480.4
Болзошгүй эрсдэлийн зардал	743.5	1,355.7	2,754.6	2,609.3	2,975.0	5,149.2
Зээлийн эрсдэлийн зардал	743.5	967.5	1,722.4	1,598.2	2,501.1	3,328.7
Найдваргүй авлагын нөөцийн зардал	-	-	-	-	-	-
Өмчлөх бусад үл хөдлөх хөрөнгийн эрсдэлийн зардал	-	388.2	1,032.2	1,011.1	473.9	1,820.5
Үндсэн үйл ажиллагааны ашиг/алдагдал	24,078.7	38,905.0	52,476.2	69,453.7	94,124.7	121,659.9
Үндсэн бус үйл ажиллагааны орлого	0.0	749.8	1,028.0	1,383.5	1,830.6	2,392.5
Үндсэн бус үйл ажиллагааны зардал	433.0	716.5	744.6	730.6	737.6	734.1
Ердийн үйл ажиллагааны ашиг /алдагдал/	23,645.7	38,938.3	52,759.5	70,106.6	95,217.7	123,318.2
Орлогын татварын зардал	4,518.8	9,284.6	12,739.9	17,076.7	23,354.4	30,379.6
Цэвэр ашиг	19,126.9	29,653.7	40,019.6	53,030.0	71,863.3	92,938.7

Эх сурвалж: МХБ, Голомт Капитал ҮЦК тооцоолол

Холбоо барих



Ж.Мөнхбаяр

Голомт Капитал ҮЦК ХХК-ийн Хөрөнгө оруулалтын шинжээч
Munkhbayar@golomtcapital.com
8004 3838



Б.Төрмөн

Голомт Капитал ҮЦК ХХК-ийн Хөрөнгө оруулалтын шинжээч
Tseren@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 баталгаажуулалт 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.