



TAVAN BOGD КАПИТАЛ
БОЛОМЖОО БОЛИТ БОЛГО

ҮНЭЛГЭЭНИЙ СУДАЛГАА
6 ДУГААР САР

- » Судалгааны хураангуй
- » 2017-2023 оны байдлаарх компаниудын P/E харьцаа болон ROE
- » ТОП 20 компаниудын P/E харьцаа болон ROE
- » IPO хийсэн компаниудын P/E харьцаа болон ROE
- » Компаниудын ханшийн өгөөж ба хэлбэлзэл
- » Шинжээчийн дүгнэлт

TBC Capital

СУДАЛГААНЫ ХУРААНГУЙ:

- ТОП 20 индекс өмнөх сартай харьцуулахад 2.7% өссөн бол 2023 оны эхэн үетэй харьцуулахад 1.1% буурсан байна.
- 2023 он гарснаас хойш ТОП 20 компанийн хувьцаануудын болон IPO хийсэн компаниудын хувьцааны өгөөж нь буурсан байна.
- Харин өмнөх сараас үнэ ашгийн харьцаа нь хамгийн өндөр өсөлтийг үзүүлсэн хувьцаат компаниуд Ард Санхүүгийн Нэгдэл ХК болон Ард кредит ББСБ ХК, Ард кредит ББСБ ХК байна.

Тус судалгаанд бид компанийн голлох үзүүлэлт болох үнэ ашгийн харьцаа (P/E), эздийн өмчийн өгөөж (ROE), хувьцааны ханшийн өгөөж болон хэлбэлзэл гэсэн үзүүлэлтүүдийг ашиглан ТОП 20 болон IPO хийсэн компаниуд үнэлгээний хувьд ямар байдалтай байгааг харьцуулан харуулах юм.

Хөрөнгө оруулах шийдвэр гаргалтад компанийн ашигт ажиллагаа болон ашгаас хүртэх боломжтой өгөөжийн хэмжээ хамгаас чухал, үүнийг хэмжиж болох нэгэн үзүүлэлт нь өөрийн хөрөнгийн өгөөж билээ. **Өөрийн хөрөнгийн өгөөж (ROE) гэдэг нь** өөрийн оруулсан хөрөнгө нь хэр ашигтай байгааг хэмждэг. Түүнчлэн авах гэж буй компанийн хувьцаа зах зээлд дээгүүр эсвэл доогуур үнэлэгдсэн эсэх мэдээлэл чухал билээ. **Үүнийг үнэ ашгийн харьцаа буюу P/E-ээр** хэмжих боломжтой бөгөөд энэ нь тухайн компанийн зах зээлийн нэгж хувьцааны үнийг, нэгж хувьцаанд ногдох жилийн ашигтай нь харьцуулж олдог харьцаа юм.

2017-2023 ХООРОНДОХ КОМПАНИУДЫН P/E ХАРЬЦАА БОЛОН ROE



ТОП 20 индекст багтдаг Монголын топ 20 хувьцаат компани болон шинээр IPO хийж буй хувьцаат компаниудын сүүлийн долоон жилийн түүхэн өгөгдөл дээр үндэслэн өөрийн хөрөнгийн өгөөж болон үнэ ашгийн харьцааг тооцсон бөгөөд үр дүнг дээрх графикаас харах боломжтой юм.

Монголын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй ТОП 20 хувьцаат компанийн хувьд сүүлийн 7 жилийн хугацаанд өөрийн хөрөнгийн дундаж өгөөж нь 18% байдаг бол дундаж үнэ ашгийн харьцаа нь 22.0x байна. 2018, 2019, 2020 онуудад ТОП 20 хувьцаат компаний өөрийн хөрөнгийн өгөөж болон үнэ ашгийн харьцаа харьцангуй тогтвортой байсан бол 2021 онд ковид цар тахлаас үүдэлтэй дэлхийн хувьцааны зах зээл болон Монголын хөрөнгийн зах зээлийн хувьд өсөлтийн жил байлаа. Үүнээс үүдэлтэй тус онд ТОП 20 компаниудын хувьцааны хувьд үнэ өсөж, өгөөж буурсан дүр зурагтай байлаа. 2021 оны төгсгөлд Монголын Хөрөнгийн Биржийн (МХБ) индексүүд бүгд өсөлттэй байсан төдийгүй МХБ-д бүртгэлтэй компаниудын нийт зах зээлийн үнэлгээ өмнөх онтой харьцуулахад 98%-аар өсөж 5.98 их наяд төгрөг хүрсэн юм. Харин цар тахлын нөлөөлөл 2022, 2023 онуудад багасаж, эздийн засаг сэргэсэнээр компаниуд хувьцааны үнийн хөөс хагарч, үнэ илүү бодитой болж компаниудын ч өөрийн хөрөнгийн өгөөж нэмэгдэж буй дүр зураг ажиглагдаж байна.

Харин цар тахалын үед IPO хийсэн компаниудын хувьд үнэ тогтвортой байж, өөрийн хөрөнгийн өгөөж нь бараг хоёр дахин өссөн дүр зураг ажиглагдаж байна. Гэвч 2023 он гарснаас хойш ТОП 20 хувьцаат компани болон IPO хийсэн компанийн хувьцааны үнэ ерөнхий байдлаараа уналттай байсаар байна.

Цаашлаад дэлгэрүүлэн 2023 онд компаниудын үнэлгээ хэр байгааг харцгаая.

2023 ОНЫ 6-Р САРЫН БАЙДЛААРХ КОМПАНИУДЫН ҮНЭЛГЭЭ

ТОП 20 болон IPO шинээр хийсэн компаниудын 2023 оны үнэ ашгийн харьцаа 6-р сарын байдлаар 2.1х-27.0х буюу өмнөх сараас дундаж нь 0.1 нэгжээр өссөн байгаа бол ТОП 20 хувьцаат компанийн дундаж үнэ ашгийн харьцаа өмнөх сараас 0.2 нэгжээр буурсан байна. Харин эздийн өмчийн өгөөжийн дундаж тус тус 18.3 % болон 25.1% байна.

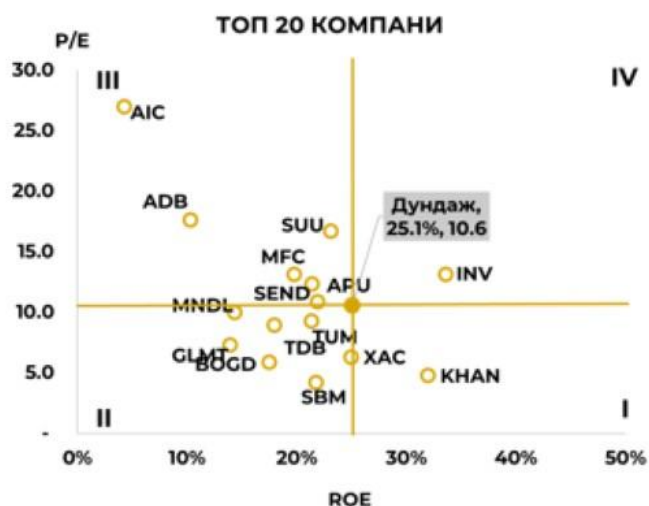
ТОП 20 КОМПАНИУДЫН P/E ХАРЬЦАА БОЛОН ROE

I хэсэг: Хамгийн хямд, өндөр өгөөжтэй – Таван толгой, Хаан банк, Хас банк ХК-ууд

II хэсэг: Хамгийн хямд, бага өгөөжтэй – Голомт, Богд, Төр, Богд, Худалдаа хөгжлийн банк, Түмэн шувуут болон Мандал даатгал ХК-ууд.

III хэсэг: Үнэтэй, бага өгөөжтэй – Ард Даатгал, Сүү, Монос Хүнс, Ард кредит ББСБ болон Сэндли ББСБ ХК-ууд.

IV хэсэг: Үнэтэй, өндөр өгөөжтэй – Инвескор ББСБ ХК.



Түүнчлэн 2023 оны 5-р сартай харьцуулахад 6-р сард Ард Даатгал, Ард Кредит ББСБ, Сэндли ББСБ, Инвескор ББСБ ХК-уудын хувьд үнэ өссөн байгаа бол Сүү, Голомт банк, Төрийн банк болон Мандал даатгал ХК-н хувьд эсрэгээрээ үнэ буурсан байна. Харин Монос хүнс, АПУ, Богд банк, Түмэн шувуут ХК-уудын хувьд харьцангуй хөдөлгөөнгүй тогтвортой байна.

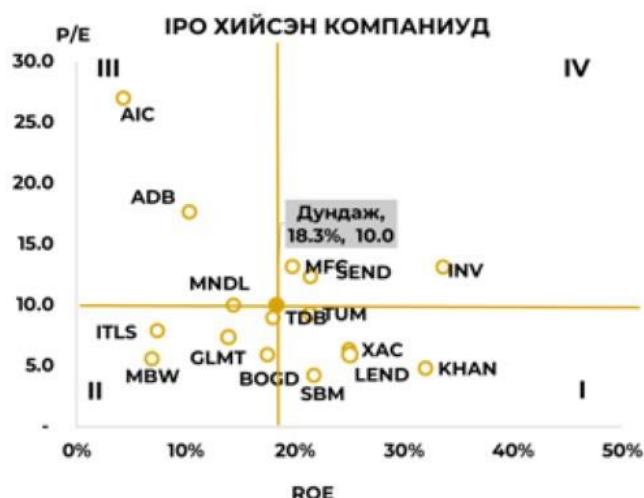
IPO ХИЙСЭН КОМПАНИУДЫН P/E ХАРЬЦАА БОЛОН ROE

I хэсэг: Хамгийн хямд, өндөр өгөөжтэй – Хаан, Хас, Төрийн банк, ЛэндМН болон Түмэн шувуут ХК-ууд.

II хэсэг: Хамгийн хямд, бага өгөөжтэй – Монгол Базальт, Айтүүлс болон Голомт, Худалдаа хөгжил, Богд банк ХК-ууд.

III хэсэг: Үнэтэй, бага өгөөжтэй – Ард даатгал, Мандал даатгал болон Ард Кредит ХК-ууд.

IV хэсэг: Үнэтэй, өндөр өгөөжтэй – Монос Хүнс, Сэндли ББСБ болон Инвескор ББСБ ХК-ууд.



2023 оны 5-р сартай харьцуулахад 6-р сард Ард Даатгал, Ард Кредит ББСБ, Сэндли ББСБ, Инвескор ББСБ ХК-уудын хувьд үнэ өссөн байгаа бол Голомт банк, Төрийн банк, Мандал даатгал ХК-н хувьд эсрэгээр үнэ буурсан байна. Харин Айтүүлс, Монгол Базальт, Богд банк, ЛэндМН ББСБ, Түмэн шувуут, Монос хүнс ХК-уудын хувьд харьцангуй хөдөлгөөнгүй тогтвортой байна.

Гэхдээ дан ганц энэхүү харьцаануудад тулгуурлан хямд, үнэтэй, ашигт ажиллагаа өндөр, бага гэж хувьцааг дүгнэх нь учир дутагдалтай юм. Тиймээс нэмэлтээр хувьцааны ханшийн өгөөж болон хэлбэлзлийг авч үзлээ.

КОМПАНИУДЫН ХАНШИЙН ӨГӨӨЖ БА ХЭЛБЭЛЗЭЛ

Ханшийн өгөөж гэдэгт 2023 оны эхний 6 сарын байдлаарх хувьцааны ханшийн өсөлт болон бууралтын дунжийг авч үзсэн. Энэ нь ханш оны эхнээс дунджаар хэр зэрэг өсөлт болон бууралт үзүүлж байгааг хэмжих үзүүлэлт юм.

Ханшийн хэлбэлзэл гэдэгт хувьцааны ханшийн өсөлт болон бууралтын хэлбэлзлийг авч үзсэн. Хэлбэлзэл нь тухайн хөрөнгө оруулалт хэр зэрэг эрсдэлтэй болохыг хэмжихэд ашигладаг. Энэ үзүүлэлт нь бусад хувьцаануудтай харьцуулахад өндөр байх үед арилжааны эрсдэл өндөр, харин бага байх үед эсрэгээрээ байна.

Тэгвэл 2023 оны эхэн үетэй харьцуулахад 6 сарын 29-ны байдлаар I ангиллын компаниудын ханш хэр өсөлт үзүүлсэн, ханшийн эрсдэл ямар байгааг харцгаая.

№	СИМБОЛ	ХАНШИЙН ӨГӨӨЖ	ХАНШИЙН ХЭЛБЭЛЗЭЛ
1	AARD	-22.6%	7.9%
2	ADB	-10.3%	9.9%
3	AIC	-12.0%	12.1%
4	APU	-12.1%	16.7%
5	BDS	3.9%	4.8%
6	BODI	-13.6%	11.7%
7	BOGD	-12.1%	16.6%
8	GAZR	-0.8%	1.0%
9	GLMT	-15.7%	15.4%
10	GOV	4.8%	11.5%
11	INV	7.1%	5.5%
12	KHAN	19.6%	3.9%
13	LEND	16.3%	12.4%
14	MFC	-9.2%	4.3%
15	MIK	-16.0%	11.8%
16	MMX	3.7%	7.9%
17	MNDL	-11.0%	7.5%
18	MNP	-11.8%	7.6%
19	MSE	35.7%	16.1%
20	NEH	3.2%	4.0%
21	SBM	2.3%	7.4%
22	SUU	-6.6%	7.8%
23	TCK	5.4%	6.5%
24	TDB	5.4%	4.0%
25	TTL	37.3%	21.9%
26	TUM	-0.8%	4.6%
27	XAC	-6.0%	3.8%
Дундаж		-0.6%	9.1%

2023 оны эхэн үетэй харьцуулахад ханш хамгийн өндөр өгөөжтэй байгаа хувьцаанууд Таван толгой, Монголын Хөрөнгийн Бирж, ХААН Банк буюу (37.3%), (35.7%), (19.6%)-ийн тус тус өсөлттэй байна. Эдгээр хувьцаануудаас ханшийн хэлбэлзэл нь хамгийн өндөр хувьцаат компани нь Таван толгой ХК байна. Харин бусад компаниудаас Мик холдинг, Сүү, Махимпекс ХК-уудын хувьд ханшийн хэлбэлзэл харьцангуй өндөр байна.

2023 оны эхэн үетэй харьцуулахад Богд Банк, Ард санхүүгийн нэгдэл, Мик холдинг, Голомт банк ХК-уудын хувьд ханшийн өгөөж хамгийн өндөр алдагдалтай буюу (-22.6%), (-16.0%), (-15.7%)-ийн тус тус бууралттай байна. Мөн эдгээр компаниудын ханшийн хэлбэлзэл нь дунджаас өндөр байна.

2023 оны 6-р сарын байдлаар P/E болон ROE харьцаа, салбарын ангиллаар

Хувьцаат компаниудыг явуулж буй үйл ажиллагааных нь салбараар төлөөлөл болгон авч үзэхэд Хүнс болон Банк, санхүү, даатгалын салбарын үнэлгээ ТОП 20 компанийн дундажтай харьцангуй ойролцоо байгаа бол өгөөжийн хувьд Хүнс болон ББСБ-ын салбар илүү ойролцоо байна. Харин салбарууд дундаа Хүнс болон ББСБ-н салбарууд илүү өндөр үнэлгээтэй байгаа бол уул уурхайн салбарын үнэлгээ харьцангуй хямд байна. Эсрэгээрээ өгөөж нь хамгийн өндөр байна.

САЛБАРЫН АНГИЛАЛ	P/E	ROE
ХҮНС (MFC, TUM, APU, SUU)	11.1x	21.0%
УУЛ УУРХАЙ (ERDN*, TTL)	2.1x	102.6%
БАРИЛГА (MBW)	5.6x	6.9%
БАНК, САНХҮҮ, ДААТГАЛ (BOGD, BODI*, INV, ADB, AIC, MNDL, LEND, SBM, SEND, GLMT, KHAN, TDB, XAC)	10.3x	19.7%
ББСБ (INV, ADB, LEND, SEND)	12.2x	22.6%
БАНК (BOGD, SBM, GLMT)	6.2x	21.3%
ДААТГАЛ (BODI*, AIC, MNDL)	18.5x	9.3%

*- 2022 оны байдлаар алдагдалтай ажиллаж байгаа

ДҮГНЭЛТ

2023 оны 6-р сарын байдлаар ТОП 20 компаниуд болон IPO хийсэн компаниудын үнэ ашгийн харьцаа өмнөх бага зэрэг буурсан байна. Өөрөөр хэлбэл хувьцааны ханш харьцангуй хямдарсан гэсэн үг юм. Түүнчлэн статистикаас харвал ТОП 20 болон IPO хийсэн компаниудын үнэ ашгийн харьцаа хөрөнгийн зах зээл өндөр өсөлттэй байсан 2021 оноос бараг 3 дахин хямд үнэд ирээд байгаа бол өөрийн хөрөнгийн өгөөж нь бараг 2 дахин өссөн үзүүлэлттэй байна.

Харин салбаруудын хувьд авч үзвэл Хүнс болон Банк, санхүү, даатгалын салбарын үнэлгээ ТОП 20 компанийн дундажтай харьцангуй ойролцоо байгаа бол өгөөжийн хувьд хүнсний салбар илүү өндөр байна. Банк, санхүү, даатгалын салбар дундаа даатгалын салбарын үнэ өндөр, байгаа бол банкны салбарын үнэ харьцангуй хямд байна. Даатгалын салбарын энэ үзүүлэлтэд Ард даатгал ХК-ийн нөлөө хамгийн их байна. Гэхдээ Ард даатгал ХК-ийн үнэ ашгийн харьцаа өндөр хэдий ч өөрийн хөрөнгийн өгөөж нь дунджаас бага байгаагаас гадна ханшийн хэлбэлзэл өндөр хувьцаануудад багтаж байна.

Эсрэгээрээ ханшийн хэлбэлзэл бага буюу эрсдэл бага хэдий ч 2023 оны эхнээс ханш уналттай байгаа компаниудын хувьцаанууд байгаа юм. Жишээ нь АПУ-ийн хувьд ханш харьцангуй хямд, ашигт ажиллагаа өндөртэй хэдий ч хувьцааны ханшийн бууралт дунджаас өндөр байна. Харин Говь ХК-ийн хувьцааны хувьд 2022 оны жилийн эцсийн байдлаар алдагдалтай ажилласан хэдий ч ханшийн бууралт дунджаас бага төдийгүй ханшийн хэлбэлзэл ч бага байна. Лэндмн ББСБ, Монголын хөрөнгийн бирж, Таван толгой ХК-уудын хувьд он гарснаас хойш хамгийн өндөр ханшийн өсөлтийг үзүүлснээс гадна өөрийн хөрөнгийн өгөөж нь ч дунджаас дээгүүр байна. Иймд ямар хувьцаат компанийн хувьцаанд хөрөнгө оруулахаа шийдэхдээ зөвхөн нэг төрлийн үр дүнд үндэслэхгүйгээр өөрийн хөрөнгө оруулалтын зорилго, эрсдэл даах чадвар зэрэг олон зүйлсийн харгалзан үзэж, өөрийн ашиг сонирхолд нийцүүлэн хөрөнгө оруулалтаа хийх нь хамгийн зөв шийдэл юм.



ТАВАН БОГД КАПИТАЛ
БОЛОМЖОО БОЛИТ БОЛГО

ДОТООД ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХЭЛТЭС

TBC Capital