

Түмэншувуут ХК (MSE:TUM)

Хөрөнгө Оруулалтын Хураангуй

“Түмэн Шувуут” ХК нь 2004 онд байгуулагдаж 20,000 өндөглөгч тахиатайгаар үйл ажиллагаа эхэлсэн ба 2020 онд Монгол улсын дотоодын өндөгний хэрэглээний 18%-ийг бэлтгэн нийлүүлдэг салбартаа тэргүүлэгч компани болсон. Бид компанийн өсөх боломж, зээлд эзлэх байр суурийг харгалзан 2019-2025F онуудад EPS 16% CAGR өсөлттэй байхаар таамаглалаа. Хувьцааны бодит ханш 241 төгрөг (+12% өсөх потенциал) гарсан тул дараах үндэслэлүүдэд тулгуурлан AVAX зөвлөмжөө хүргэж байна.

- 2021 оноос эхлэн МХБ дээрх хувьцаануудын үнэ өндөр өсөлттэй байсан ба 2021 оны 1-р сараас 3-р сарын 15 хүртэл TOP-20 индексийн өгөөж 77%, TUM хувьцааны өгөөж 29% байжээ. Харилцах хадгаламжийн хүү нойллож, хүүний түвшин буурснаар хөрөнгийн зах зээлийн хэрэгслийн эрэлт өсөж, үнэ өсөх бөгөөд энэ нь хувьцааны зах зээлийн эрэлтэд эерэгээр нөлөөлж байна.
- Түмэн Шувуут-2 төслийн хүрээнд 2024 онд 7 өндөглөгч байр, 1 дэгдээхийний байрыг барьж үйлдвэрлэлийн хүчин чадлыг 84% өсгөхөөр төлөвлөж байна.
- Салбартаа 16 жил тасралтгүй ажилласан туршлагатай мэргэжлийн баг хамт олон үйл ажиллагаа явуулж байна.
- Компанийн нийт орлогын 92%-ийг өндөгний борлуулалт эзэлдэг. Дотоодын өндөгний хэрэглээний 18%, өндөгний үйлдвэрлэлийн 34%-ийг Түмэн Шувуут компани дангаар бүрдүүлдэг. Монголчуудын дотоодын өндөгний хэрэглээ 2015-2019 онуудад жилд 16%-иар өссөн бөгөөд монгол хүний өндөгний дундаж хэрэглээ дэлхийн дунджаас 2.3дахин бага байна. Иймд компанийн орлогын гол эх үүсвэр болох дотоодын өндөгний хэрэглээ өсөх хүлээлттэй байгаа бөгөөд хэрэглээ өсөхийн хэрээр зах зээлд тэлэх боломжтой байна.

Салбарын шинжилгээ

2017 оноос хойш дотоодын өндөгний үйлдвэрлэл эрчимтэй сэргэж 96.5 сая ширхэгээс 178.7 сая ширхэгт хүрч өссөн байна. Дотоодын үйлдвэрлэл 2012 оноос хойш жилд дунджаар 18% өссөн ба импортын өндөгний тоо жид дунджаар 7%-иар л өссөн байна. Иймд дотоодын өндөгний эрэлт нэмэгдэж байна.

2020 оны байдлаар Монгол улс нийт 9.7 сая ам.долларын өндөг импортолсон ба импортын үнийн дүн 2012 оноос хойш жил бүр 3% өсчээ. Монгол улс 2012 онд өндөгний хэрэгцээнийхээ 61%-ийг импортоор хангадаг басан бол 2019 онд 47%-д хүрч буурсан. Иймд дотоодын зах зээлийн багтаамж мөнгөн дүнгээр нэмэгдэж байна.

Нийслэлийн статистикийн газрын 3-р сарын 10-ны өдрийн статистик мэдээллээс үзвэл ОХУ өндөг дунджаар 464 төгрөг буюу 420-500 төгрөгийн үнэтэй байна. Харин Түмэн Шувуут компанийн өндөг зах зээлийн ханшнаас 9% доогуур байгаагаар давуу талтай.

Санал	АВАХ
Бодит ханш	241
Өсөлт	+12%
Хаалтын ханш	215
33 үнэлгээ	43 тэрбум төгрөг
52 wk ханш	129-232
12 сарын хувьцааны ханш	

График 1 Хувьцааны ханш

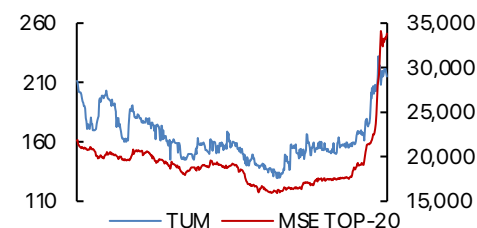


График 2 Хувьцаа эзэмшигчдийн бүтэц

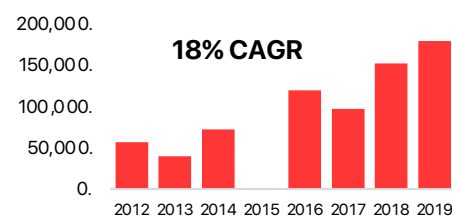


Эх сурвалж: Компанийн мэдээлэл

Хүснэгт 1 Ногдол ашгийн түүх

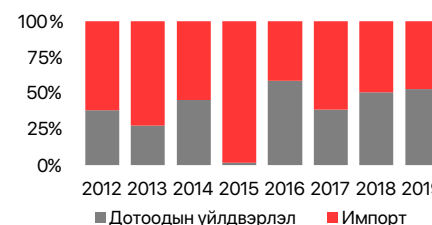
Он	DPS	DP
2019	4.8	30%
2020	8	40%

График 3 Дотоодын өндөгний үйлдвэрлэл



Эх сурвалж: YCX

График 3 Өндөгний үйлдвэрлэл



Эх сурвалж: YCX

Санхүүгийн шинжилгээ

Түмэн Шувуут ХК-ийн борлуулалтын орлого 2019-2020 онуудад 26%-иар, цэвэр ашиг 24%-иар тус тус өссөн. Нийт тайлант хугацаанд компанийн цэвэр ашиг 3.2-оос 4.0 тэрбум төгрөгт хүрсэн. Сүүлийн 4 жилд компанийн нийт хөрөнгийн хэмжээ жилд дунджаар 33%, борлуулалтын орлого 24%, цэвэр ашиг 43%-иар тус тус өссөн үзүүлэлттэй байна.

Таамагласан жилүүдэд компанийн цэвэр ашгийн харьцаа 15.8%-иас 16.3%-д хүрч өсөх ба эздийн өмчийн өгөөс 15.8%-иас 17.8%-д хүрч өсөхөөр таамаглагдсан. Түүхэн жилүүдэд компанийн EBITDA маржин өссөн ба цэвэр ашгийн харьцаа мөн адил өссөн байна..

Хүснэгт 2 Санхүүгийн харьцаа үзүүлэлтүүд

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Өрийн харьцаа үзүүлэлтүүд								
Өрийн харьцаа	0.32	0.25	0.25	0.22	0.21	0.21	0.21	0.21
Өр/Өмчийн харьцаа	0.48	0.34	0.34	0.29	0.27	0.26	0.27	0.27
Санхүүгийн Хөшүүрэг	1.48	1.34	1.34	1.29	1.27	1.26	1.27	1.27
Ашигт ажиллагааны харьцаа								
Нийт ашгийн харьцаа	7.6%	30.4%	28.6%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
EBITDA Маржин	18.0%	19.7%	17.6%	20.3%	20.5%	20.4%	20.4%	20.4%
Цэвэр ашгийн маржин	15.1%	16.1%	15.8%	17.4%	17.3%	16.9%	16.6%	16.3%
ROE	22.0%	14.1%	15.8%	17.8%	18.0%	17.9%	17.8%	17.8%
Үнэлгээний харьцаанууд								
EPS	13.06	16.16	20.06	25.39	29.10	32.64	36.80	41.69
TTM P/E	13.65	9.59	10.72	-	-	-	-	-
TTM P/B	3.00	1.35	1.69	-	-	-	-	-
DU PONT шинжилгээ								
ROA	14.9%	10.5%	11.8%	13.8%	14.2%	14.1%	14.0%	14.0%
NPM	15.1%	16.1%	15.8%	17.4%	17.3%	16.9%	16.6%	16.3%
Хөрөнгийн Эргэц	0.99	0.66	0.75	0.79	0.82	0.84	0.85	0.86
A/E	1.71	1.67	1.56	1.58	1.76	1.72	1.78	1.84
Du Pont ROE	25.4%	17.6%	18.4%	21.8%	25.0%	24.3%	25.0%	25.8%

Эх сурвалж: Компанийн санхүүгийн тайлан

Хувьцааны Үнэлгээ, эрсдэл

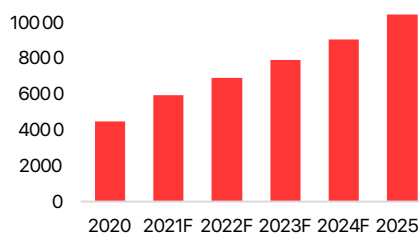
Компанийн үнэлгээг EV/EBITDA болон (DCF) хорогдуулсан мөнгөн урсгалын аргаар үнэлсэн ба компанийн EBITDA 2020-2025F онуудад жилд дунджаар 18%-иар өсөхөөр таамаглагдсан. Компани хүчин чадлаа 2024 онд 84%-иар нэмэгдүүлэх ба 2021 онд 14% өсгөх төлөвлөгөөтэй байгаа тул 2025 он хүртэл борлуулалтын орлого 2 дахин өсөхөөр таамаглагдсан.

Эрсдэл: ОХУ-аас хямд өртөгтэй өндөг импортлох нь дотоодын үйлдвэрлэгчдэд хүндээр тусна. Түүнчлэн шувууны өвчин, эрүүл ахуйн горим алдагдах, вакцинжуулалтын хүндрэл зэрэг нь бүтээгдэхүүний чанарыг бууруулна.

Хүснэгт 3 Үнэлгээний аргачлал

DCF	70%	219
COMPS	30%	291
Үнэлгээ		241

График 5 EBITDA төсөөлөл



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Хүснэгт 3 Мэдрэмжийн шинжилгээ

		Эздийн өмчийн өртөг				
		14%	15%	16%	17%	18%
Тогтмол өсөлтийн хувь	3%	252	240	229	219	211
	4%	262	248	235	225	216
	5%	275	257	243	231	221
	6%	290	269	253	239	228
	7%	309	284	264	248	235

! САНАМЖ:

Энэхүү мэдээлэл нь Ард Секюритиз ҮЦК-аас 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. Бүх мэдээ, мэдээллүүд нь үүнд Ард Секюритиз ҮЦК-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!

Холбоо барих

Ард Секюритиз ҮЦК

Утас: 7707-8282

И-мэйл: info@ardsecurities.com

Вэб хаяг: <http://www.ardsecurities.com>

"Ард Холдингс"-ын байр 2 дугаар давхар, Ерөнхий сайд Амарын гудамж, Сүхбаатар дүүрэг, Улаанбаатар хот, Монгол улс