

АПУ ХК [MSE:APU]

Компанийн тухай

АПУ ХК нь 1924 онд “Онцгой Эрхтэй Архины Үйлдвэр” нэртэйгээр анх байгуулагдаж, 1992 онд хувьцаат компанийн хэлбэрт шилжин өдгөө Монгол Улсын тэргүүлэх шингэн хүнсний үйлдвэрлэгч болжээ.

АПУ ХК-ийн хувьцааны бодит үнэлгээг хорогдуулсан мөнгөн урсгалын аргаар тооцоход зорилтот ханш ₮1,184 байгаа нь 2022.06.02-ны хаалтын ханш болох ₮1,367-ийн зах зээлийн үнэлгээнээс 15% доогуур байна. АПУ ХК нь санхүүгийн хувьд сайн, дотоодын зах зээлийн томоохон хэсгийг эзэлдэг боловч, эдийн засгийн нөхцөл байдал тогтворгүй байгаа, хил боомтын удаашрал, хувьцааны ханш он гарснаас хойш 28%-иар буурч, уналтын трендэд орсон зэргийг харгалзан **ХАДГАЛАХ (HOLD)** саналыг хүргэж байна.

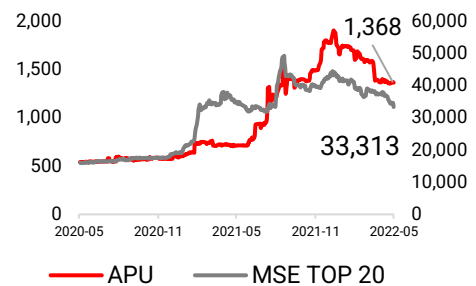
Хөрөнгө Оруулалтын Хураангуй

- **Дотоодын зэх зээлд давамгайлсан байр суурьтай.** 2021 оны байдлаар АПУ ХК шар айргийн зах зээлийн 91%, цагаан архины зах зээлийн 83%, сүү, сүүн бүтээгдэхүүний зах зээлийн 31%, хийжүүлсэн ундааны зах зээлийн 3%-ийг тус тус эзэлж байна.
- **Санхүүгийн үзүүлэлт жил ирэх тусам сайжирсан.** 2021 онд компанийн борлуулалт өмнөх онтой харьцуулахад 36%-иар өссөн бол 5 жилийн өмнөхөөс 2.9 дахин өсжээ. Цэвэр ашиг 2021 онд өмнөх оны мөн үеэс 38%-иар, 5 жилийн өмнөхтэй харьцуулахад 6 дахин өссөн. АПУ ХК урт хугацаат зээл багатай ба өр төлбөр нь нийт хөрөнгийн 20%-тай тэнцэж байгаа нь үйлдвэрийн салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй аж ахуй нэгжийн хувьд бага байна.

ҮНЭТ ЦААСНЫ СУДАЛГАА
2022 оны 6 сарын 3

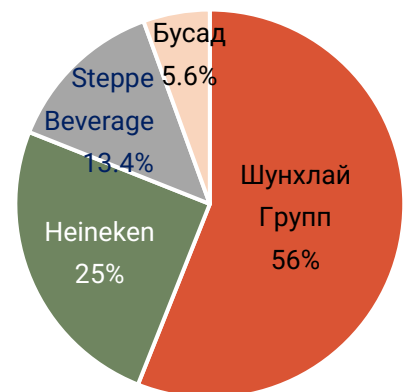
Зөвлөмж	ХАДГАЛАХ
Хувьцааны Үнэлгээ	₮1,184
Хаалтын ханш	₮1,367
Өсөлт/Бууралт	-15%
52 wk ханш	₮711–1,904
Зах Зээлийн үнэлгээ	₮1,450 тэрбум
Салбар	Шингэн Хүнс

График 1. Хувьцааны ханш



Эх сурвалж: МХБ

График 2. Хувьцаа эзэмшигчдийн бүтэц



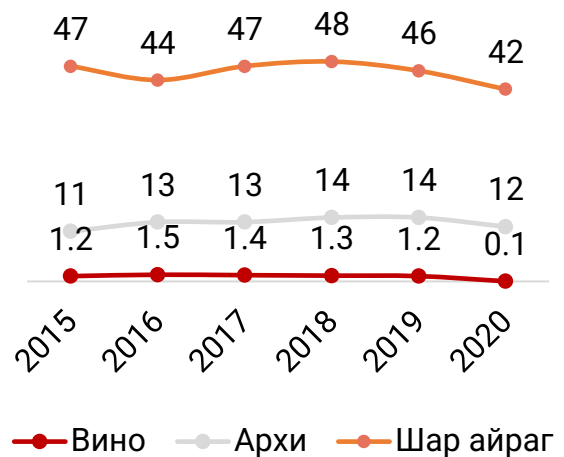
Эх сурвалж: МХБ

- **Олон улс болоод дотоодын эдийн засгийн нөхцөл байдал таагүй байна.** Олон Улсын Валютын Сангаас дэлхийн эдийн засгийн өсөлтийг 3.6%-иар төсөөлсөн. Харин Монгол Улсын эдийн засгийг 2021 оны эцсээр 5%-иар өснө гэж байсан бол энэ 5 сард шинэчилсэн төсөөллөөр ердөө 1% өснө гэж тооцоолсон. Ийнхүү эдийн засгийн өсөлт буурч байгаа нь компанийн ашигт ажиллагаа хумигдахад нөлөөлж магадгүй.
- Орос-Украины дайн болон БНХАУ-д хөл хорио тогтоосон зэрэг үйл явдлууд нь АПУ ХК-ийн экспортоос олох орлого 2022 онд өмнөх оных шиг сайн өсөлттэй байна гэдэгт эргэлзээ төрүүлэхээр байна.

График 3. Ногдол ашгийн үзүүлэлт

Он	DPS	Өөрчлөлт
2017	10₮	-
2018	46₮	360%
2019	71₮	54.3%
2020	95₮	33.8%
2021	106₮	12.6%

График 4. Нэг хүнд ногдох согтууруулах ундааны бүтээгдэхүүн (литр)



Эх сурвалж: МХБ

САНХҮҮГИЙН ҮЗҮҮЛЭЛТҮҮД

График 5. Борлуулалтын орлого тэрбум төгрөг

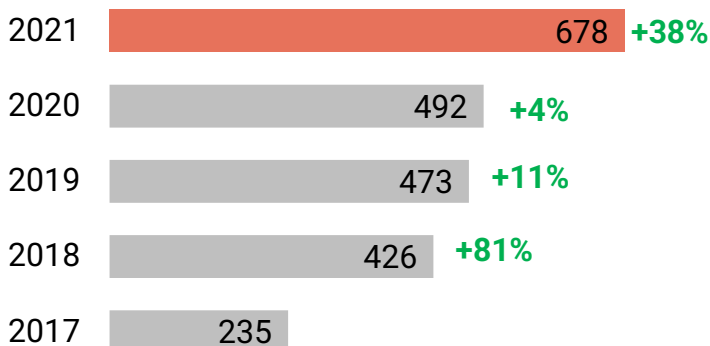
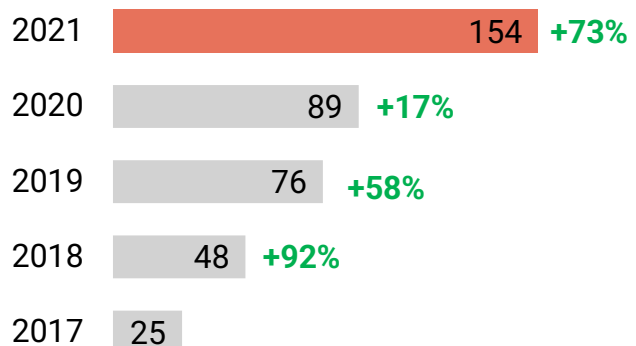


График 6. Цэвэр ашиг тэрбум төгрөг

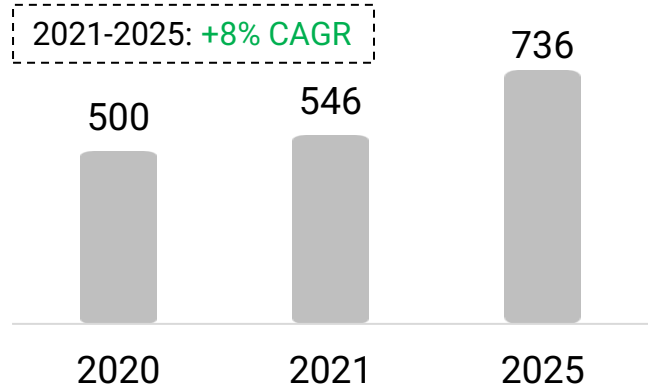


Салбарын судалгаа

Олон улсын согтууруулах ундааны салбар

2021 оны Business Wire-ийн хийсэн олон улсын согтууруулах ундааны судалгаанд уг салбарын нийт зах зээлийн үнэлгээ 2020 онд 500 тэрбум доллар байснаас 2021 онд 546 тэрбум доллар болж өссөн талаар онцолжээ. 2025 он гэхэд 736 тэрбум долларт хүрч, жилд 8% CAGR өсөх төлөвтэй гарсан байна.

График 7: Олон улсын согтууруулах ундааны салбарын зах зээлийн үнэлгээ



Эх сурвалж: Business wire

Дотоодын согтууруулах ундааны салбар

Дотоодын согтууруулах ундаа дундаас шар айргийн үйлдвэрлэл хамгийн их өссөн бөгөөд 2017 онд 5.9 сая литр үйлдвэрлэсэн бол 2022 оны эхний 4 сарын байдлаар 10.6 сая литр болсон. Энэ нь 5 жилийн дотор ойролцоогоор 2 дахин өссөн гэсэн үг ба үйлдвэрийн хүчин чадал нэмэгдсэнтэй холбоотой харагдаж байна.

График 4-өөс харахад шар айргийн нэг хүнд ногдох хэрэглээ 2018 оноос хойш тогтмол буурч ирсэн нь дотоодын хэрэглээ ханаж, гадаад руу экспортолж буйг илтгэж байна. Архины үйлдвэрлэл сүүлийн 5 жилд өсөөгүй ба 2020 оноос бусад жилд дунджаар 2.5 сая литр байжээ. Дарсны үйлдвэрлэл 2017 онд 27.8 мянган литр байсан бол 2021 онд 126.8 мянган литр болон жилд дунджаар 59% буюу хамгийн их нэмэгджээ.

График 8: Согтууруулах ундааны үйлдвэрлэл /сая.л/

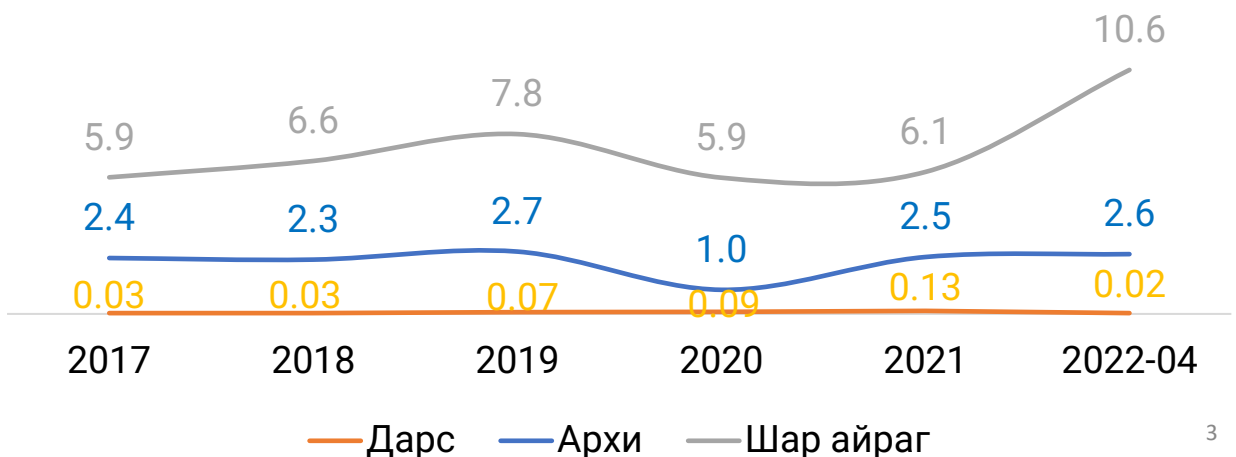
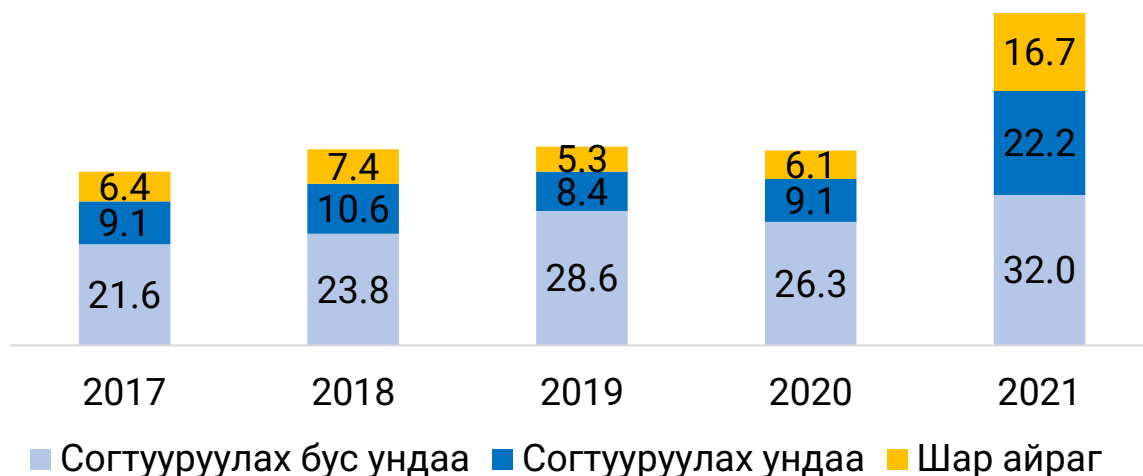


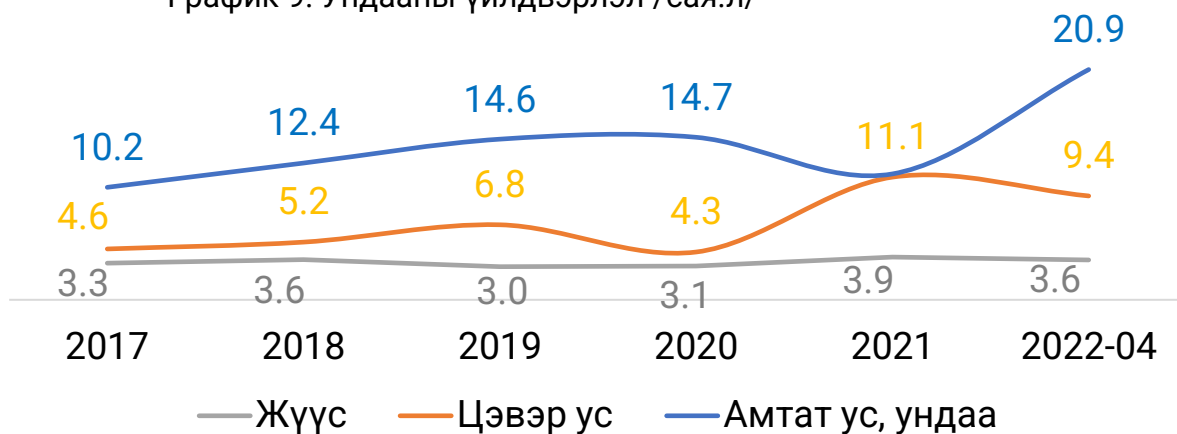
График 8: Шингэн бүтээгдэхүүний импортын хэмжээ /сая.л/



Эх сурвалж: ҮСХ

Согтууруулах ундааны импортын хэмжээ 2021 онд 22.2 сая литр байсан нь өмнөх жилийн мөн үеэс 143%, шар айргийн импорт 172%-иар өссөн нь дотоодын согтууруулах ундааны борлуулалтад сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлийг нэмэгдүүлж байна.

График 9: Ундааны үйлдвэрлэл /сая.л/



Эх сурвалж: ҮСХ

Согтууруулах бус ундаа дундаас амтат ус, ундааны үйлдвэрлэл хамгийн их өссөнийг дээрх график харуулж байна. 2017 онд 10.2 сая литр байсан бол 2022 оны 4 сарын байдлаар 20.9 сая литр болж 2 дахин их өссөн нь үйлдвэрийн хүчин чадал нэмэгдэхээс гадна эрэлт өссөнтэй холбоотой. Ус, ундааны хувьд график 4-ийн дагуу нэг хүнд ногдох хэрэглээ жилд дунджаар 11% нэмэгдсэн. Дээрх графикт үзүүлснээр цэвэр усны үйлдвэрлэл мөн тогтмол өссөн бол жүүсний үйлдвэрлэл өсөөгүй байна.

Санхүүгийн шинжилгээ

АПУ ХК-ийн үнэ ашгийн харьцаа (PE ratio) 2020 онд 7.23 байсан бол 2021 онд 19.57 болон өссөн нь компанийн хувьцааны ханш 3 дахин өссөнөөр, илүү үнэтэй болсныг харуулж байна.

График 11-д харуулснаар 2021 онд компанийн нийт хөрөнгө 595 тэрбум төгрөг, нийт өр төлбөр 113 тэрбум төгрөг байгаа нь өр төлбөр ба нийт хөрөнгийн харьцааг 17%-иас 19% болж өсөхөд нөлөөлжээ.

АПУ ХК шиг том үйлдвэрлэлийн компанийн хувьд өр төлбөрийн хэмжээ нь нийт хөрөнгийн 19%-тай нь тэнцэж байгаа нь эерэг үзүүлэлт юм.

График 10. Үнэ ашгийн харьцаа

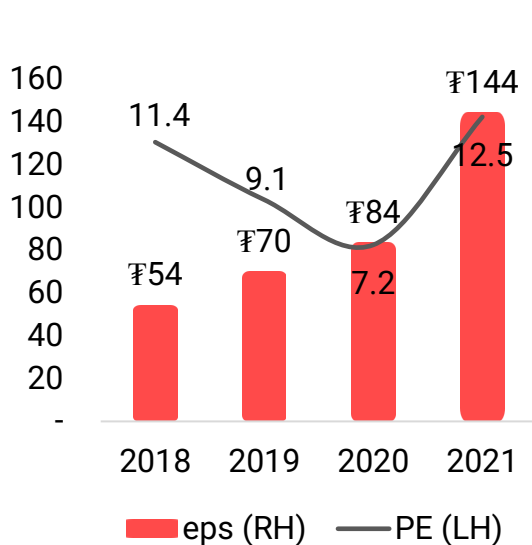
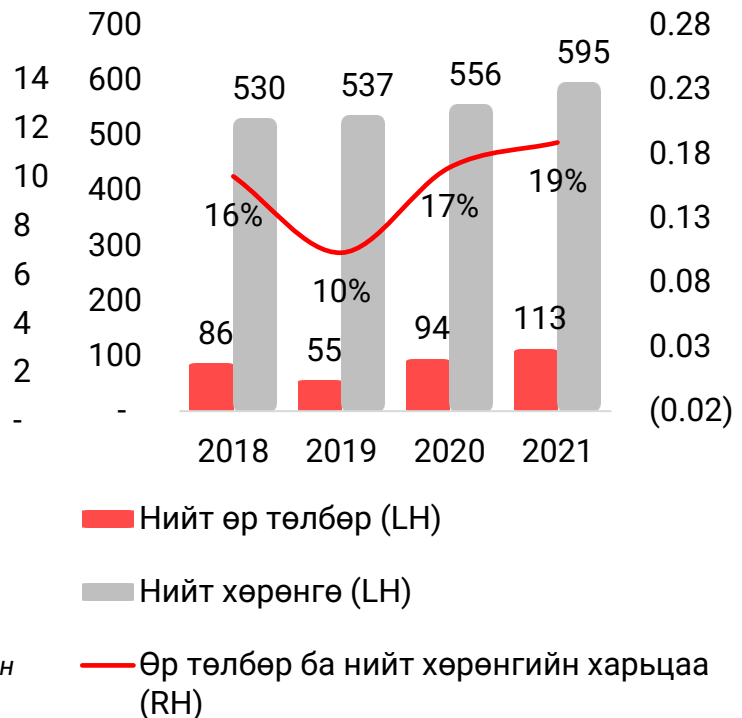
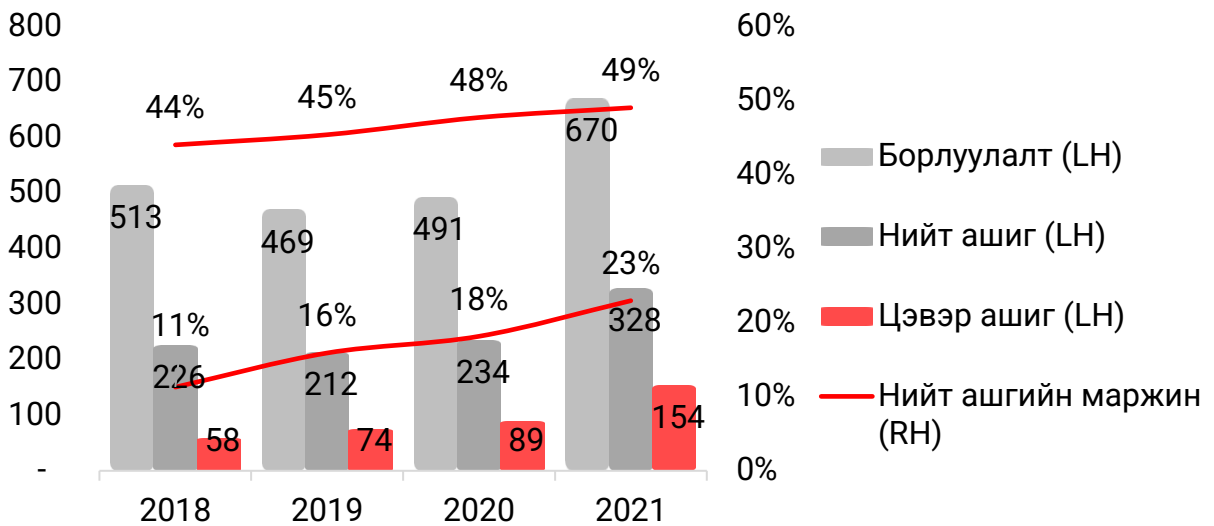


График 11. Өр төлбөрийн харьцаа



Эх сурвалж: Компанийн санхүүгийн тайлан

График 12. Ашигт ажиллагааны харьцаа



Эх сурвалж: Компанийн санхүүгийн тайлан

Өнгөрсөн 4 жилд компанийн нийт ашгийн маржин 44%-иас 49% болж өссөн бол цэвэр ашгийн маржин 11%-иас хоёр дахин нэмэгдэж 23% болсон нь ашигт ажиллагаа сайжирч байгааг дээрх график харуулж байна.

Цэвэр ашиг 2020 онд 89 тэрбум төгрөгөөс 2021 онд 154 тэрбум төгрөг болсноор цэвэр ашгийн маржин 18%-иас 23% болж өсөхөд нөлөөлжээ.

Хүснэгт 1. АПУ ХК-ийн багцын арилжаа

Он	Нэгж үнэ	Арилжааны тоо ширхэг	Арилжааны дүн
2022	1,522	29,182,293	43,066,044,300
2021	1,475	1,753,407	2,529,908,700
2019	720	25,648,334	18,466,800,480
2018	696	118,246,729	85,085,149,895
2017	686	5,553,000	3,810,117,000
Нийт дүн		180,383,763	152,958,020,375

АПУ ХК-ийн хувьд 2017 оноос хойш нийт 153 тэрбум төгрөгийн багцын арилжаа хийгдсэн нь МХБ дээр хийгдсэн нийт багцын арилжааны 44%-ийг дангаараа эзэлж байна.

2018 онд хамгийн их багцын арилжаа хийгдсэн бол 2020 онд огт хийгдээгүй байна.

Эх сурвалж: МХБ

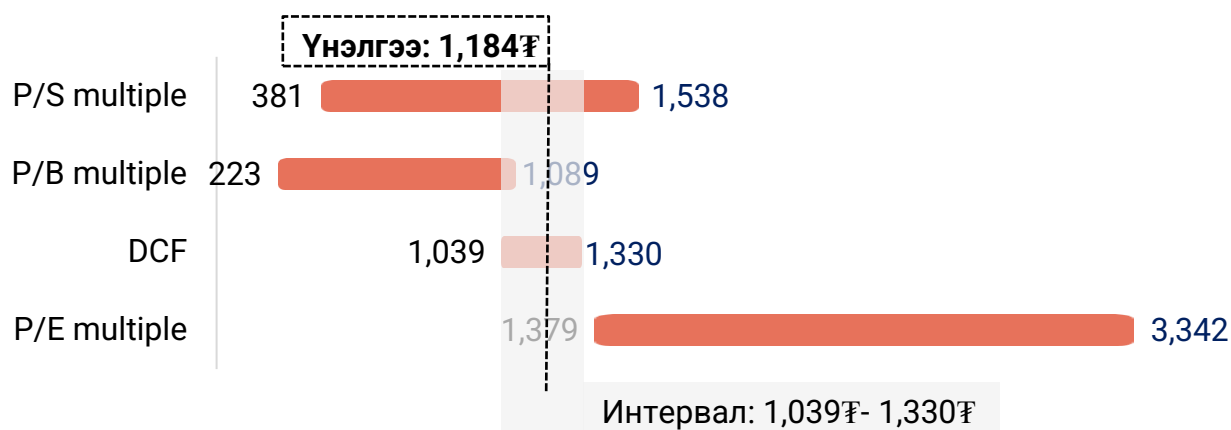
Хувьцааны үнэлгээ



АПУ ХК-ийн үнэлгээг хийхэд 2018-2021 онуудын санхүүгийн тайланг ашигласан. Компанийн борлуулалтын орлогыг төсөөлөхдөө ОХУ, БНХАУ-ын хил дээрх удаашрал болон эдийн засгийн нөхцөл байдал таагүй байх төлөвийг харгалзан, өнгөрсөн жилүүдийн өсөлтөөс багаар авч олон улсын согтууруулах ундааны салбарын төсөөллийн дагуу жилд 8% өснө гэж үзсэн.

Компанийн зардлуудыг өнгөрсөн жилүүдийн борлуулалтад эзлэх дундаж хувиар авч тооцсон. Ирээдүйн мөнгөн урсгалыг тооцохдоо хорогдуулсан мөнгөн урсгалын загвар (DCF) болон харьцаа үзүүлэлтийн аргыг ашигласан бөгөөд хорогдуулалтын хувийг 18.4%-иар авав. **Хувьцааны зорилтот үнэ 1,184₮ байгаа нь 6 сарын 2-ны хаалтын ханш болох 1,367₮-өөс 15% доогуур байна.**

АПУ ХК-ийн үнэлгээ



Хөрөнгө оруулалтын эрсдэл

Ковид-19 цар тахал. Хэдийгээр дэлхий дахинд вакцинжуулалтын тусаар цар тахлын нөхцөл байдал сайжирч байгаа ч Монгол Улсын гол импортын эх үүсвэрийн улс болох БНХАУ тэг Ковид-ын бодлого баримталсаар байгаа нь түүхий эд материалын тээвэрлэлт, хадгалалтын зардал өсгөж, харилцагч байгууллагуудын авлагын хэмжээ ихсэх эрсдэлийг нэмэгдүүлж байна. Компанийн зүгээс шаардлагагүй зардлыг танаж, зээл болон авлагын бодлогод анхааран ажиллахаа мэдэгдсэн.

Макро эдийн засгийн эрсдэл. Геополитикийн тогтворгүй байдлаас шалтгаалсан олон улсын төлбөр тооцооны свифт гүйлгээний саатал, валютын нөөц, түүхий эд, бараа бүтээгдэхүүний хомсдол, экспорт гарцын хумигдал зэрэг нь бизнесийн салбарын өсөлтийг сааруулж байна. Түүнчлэн дайнаас үүдэлтэй цахилгаан эрчим хүч, нефть, улаанбуудайн үнийн өсөлт нь инфляцын түвшинд ихээхэн нөлөөлөл үзүүлж байна. Цаашид хөрш орнуудын нөхцөл байдалтай холбоотойгоор эдийн засгийн тодорхой бус байдал үргэлжлэхээр байна.

Хууль эрхзүйн эрсдэл. Салбарын үйл ажиллагаанд нөлөөлөхүйц хуулийн төсөл хэлэлцэгдэж байгаа нь компанийн үйлдвэрлэл, борлуулалт мөн түүнчлэн импорт, экспортод тодорхой хэмжээний хязгаарлалтыг үүсгэх эрсдэлтэй байна. Жишээлбэл, Монгол Улсын Ерөнхийлөгч У.Хүрэлсүх өндөр хатуулагтай архины хэрэглээг бууруулах тухай зарлиг гаргаж, архины татварыг нэмэх санал гаргасан.

Хил гаалийн хязгаарлалт, тээвэр логистикийн эрсдэл. Олон улсын үйлдвэрлэл, хангамжийн гинжин хэлхээний систем нь Ковид-19, геополитикийн тогтворгүй байдлын нөлөөллөөр тасалдан түүхий эдийн татан авалтын хугацааг удаашруулж байна. Үйлдвэрлэлийн голлох түүхий эд болох улаан буудай, сахар, лааз, шил зэргийн нөөцийн төлөвлөлтийг нарийн тооцож, төлөвлөх хэрэгцээ гарсан. Хилийн боомтуудын ачаалал нэмэгдсэн, БНХАУ тодорхойгүй хугацаагаар гол боомтуудаа хаасан, ОХУ- Украины дайн зэрэг шалтгааны улмаас тээвэр, логистикийн хомсдол үүсгэж үйлдвэрлэл үйл ажиллагаанд томоохон сорилт учруулж байна.

Дүгнэлт

АПУ ХК-ийн борлуулалтын орлого болон цэвэр ашиг жил бүр өсөж байгаа, согтууруулах ундааны салбарт давамгайлсан байр суурь эзэлсэн, өрсөлдөх чадвар өндөртэй зэрэг нь компанийн хувьд давуу талуудыг үүсгэж байгаа боловч хувьцааны бодит үнэлгээ нь зах зээлийн үнэлгээнээс доогуур байгаагаас гадна хууль эрхзүй, хил гаалийн хязгаарлалттай холбоотой эрсдэлүүдийг харгалзан компанийн хувьцааг **ХАДГАЛАХ** саналтай байна.

САНАМЖ:

Энэхүү мэдээлэл нь Ард Секюритиз ҮЦК-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. 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 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!

Бэлтгэсэн: Н. Цогбадрах

Хөрөнгө оруулалтын шинжээч

Утас: 9988 1656

И-мэйл: tsogbadrah.n@ardsecurities.com



2022 он

Ард Секюритиз ҮЦК бэлтгэв