

## Мах импекс [MSE:MMX]

### Компанийн тухай

Мах импекс нь 1964 онд мах, махан бүтээгдэхүүний чиглэлээр анх байгуулагдаж, 1992 онд төрийн өмчит компаниас хувьцаат компани болсон бөгөөд өдгөө зах зээлийнхээ 60%-ийг эзэлж байна. Зорилтот ханш ₮ 5,237 байгаа нь 2022.6.16-ны хаалтын ханшаас 40% илүү байгаа болон доорх үндэслэлүүдийг харгалзан **АВАХ** санал хүргэж байна.

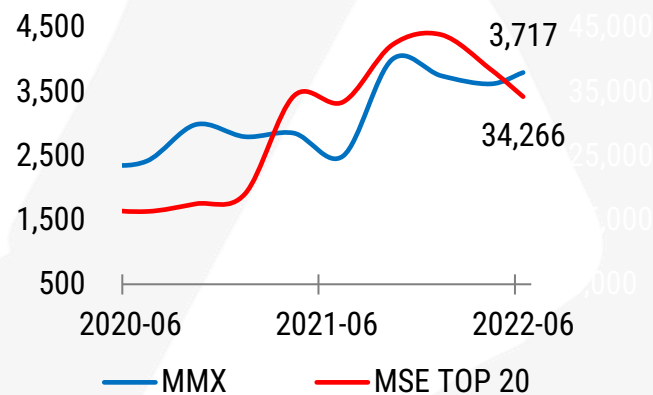
### Хөрөнгө оруулалтын хураангуй

- **Салбартаа олон жил үйл ажиллагаа эрхэлсэн туршлагатай.** Зах зээлд байр сууриа олсон, олны танил болсон брэнд.
- **Шинэ тоног төхөөрөмжид хөрөнгө оруулж үйлдвэрийн чадлаа нэмэгдүүлсэн.** 2021 онд шинэ хөргөлтийн төхөөрөмж худалдан авснаар хүйтэн үйлдвэрлэлийн чадал 1 дахин нэмэгдсэн. 2022 оны 9 сард 5 Шар дах шинэ үйлдвэр нь ашиглалтад орно.
- **Санхүүгийн тогтвортой байдал.** 2021 онд компанийн борлуулалт өмнөх онтой харьцуулахад 33%, нийт ашиг 6 дахин өссөн. Цэвэр ашиг 125% өсөж 1.3 тэрбум төгрөгт хүрчээ. Компани ямар нэгэн зээлийн үлдэгдэлгүй.
- **Экспортоос олох орлогоо өсгөх боломж.** 2021 онд ОХУ 1.8 тэрбум доллартой тэнцэхүйц мах импортлосон бол БНХАУ 18 тэрбум доллартой тэнцэхүйц мах импортложээ. Энэ нь манай улсад мах экспортлох боломж их байгааг харуулж байна.

ҮНЭТ ЦААСНЫ СУДАЛГАА  
2022 оны 6 сарын 17

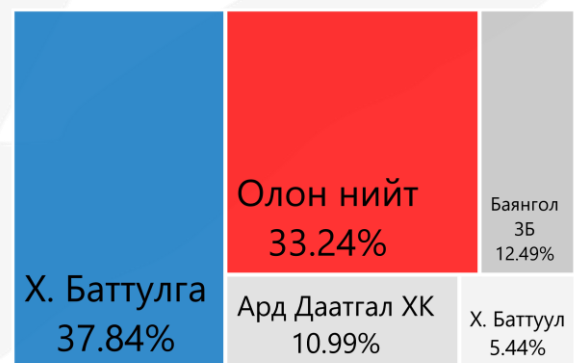
Зөвлөмж	<b>АВАХ</b>
Зорилтот ханш	₮5,237
Хаалтын ханш	₮3,717
Өсөлт/Бууралт	<b>+40%</b>
52 д.х ханш	₮2,500–₮4,500
33-ийн үнэлгээ	₮14 тэрбум
Салбар	Хүнсний үйлдвэрлэл

График 1. Хувьцааны ханш



Эх сурвалж: МХБ

График 2. Хувьцаа эзэмшигчдийн мэдээлэл



Эх сурвалж: МХБ

График 3. Ногдол ашгийн мэдээлэл

Он	DPS	Өөрчлөлт
2021	100	42.9%
2020	70	-41.6%
2019	120	0%

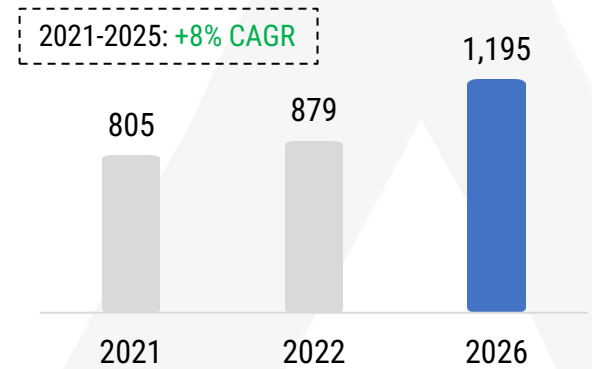
Эх сурвалж: МХБ

## Салбарын судалгаа

### Олон улсын мах, махан бүтээгдэхүүний салбар

Business Research Company-ийн 2022 оны 4 сард хийсэн судалгаанд олон улсын махан бүтээгдэхүүний зах зээлийн үнэлгээ 2021 онд 805.3 тэрбум доллар байсан бол 2022 онд 879.2 тэрбум болж жилийн 9.2% CAGR өсөлттэй байхаар төлөвтэй гарчээ. 2026 он гэхэд 1,195.4 тэрбум доллар хүрч 8% CAGR өсөх төсөөлөлтэй байна.

График 4: Олон улсын махан бүтээгдэхүүний зах зээлийн үнэлгээ /тэрбум доллар/



Эх сурвалж: Business wire

### Дотоодын мал аж ахуй болон мах, махан бүтээгдэхүүний салбар

Монгол Улсын нийт малын тоо толгой 2020 онд 67 сая хүрсэн нь 10 жилийн өмнөхөөс 1.9 дахин өссөн үзүүлэлттэй байна. Нэг хүнд ногдох махны хэрэглээ 2020 онд 231 кг байсан нь 2019 оноос 36% өссөн бол 2011 оны үеэс 3 дахин нэмэгдсэн нь дотоодын махан бүтээгдэхүүний эрэлт ихтэй байгааг илтгэж байна.

График 5: МУ-ын малын тоо толгой ба нэг хүнд ногдох махны хэрэглээ



### Дотоодын махан бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэлийн өсөлт

2020 онд цар тахалтай жил байсан тул ДНБ 1% агшсан бол махан бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл тухайн жил 37% буюу огцом өсжээ. Энэ нь эдийн засгийн хүндрэлтэй үед мах, махан бүтээгдэхүүний салбар улсын ДНБ-ээс илүү өсөлттэй байсныг харуулж байна.

График 6: ДНБ өсөлт болон махан бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэлийн өсөлт



Эх сурвалж: YCX

### Дотоодын мах, махан бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл.

Монгол Улсын дотоодын нийт махны хэрэгцээ 2020 онд 115 мянган тонн байсан бол үйлдвэрийн аргаар боловсруулсан махны үйлдвэрлэл 26 мянган тонн байсан нь 23%-ийг эзэлж байна. Монгол Улсын нийт махны хэрэгцээ сүүлийн 5 жил дунджаар 112 мянган тонн байсан бол үйлдвэрийн аргаар бэлтгэсэн махны хэмжээ 2018 оноос хойш буурсан харагдаж байна.

Мах импекс 2021 онд 6.1 мянган тонн мах үйлдвэрийн аргаар бэлдсэн нь нийт үйлдвэрийн аргаар бэлдсэн махны 23%-ийг эзэлж байна.

**Мах, махан бүтээгдэхүүний экспорт** 2021 онд 42 мянган доллар байгаа нь 2018 оноос хойш тогтмол буурах хандлагатай байна. 2018 онтой харьцуулахад 2.4 дахин буурсан нь 2020, 2021 онуудад БНХАУ цар тахлын улмаас хилээ хаасантай холбоотойгоор өмнөх жилүүдийн экспортын дүнгээс огцом буурсан.

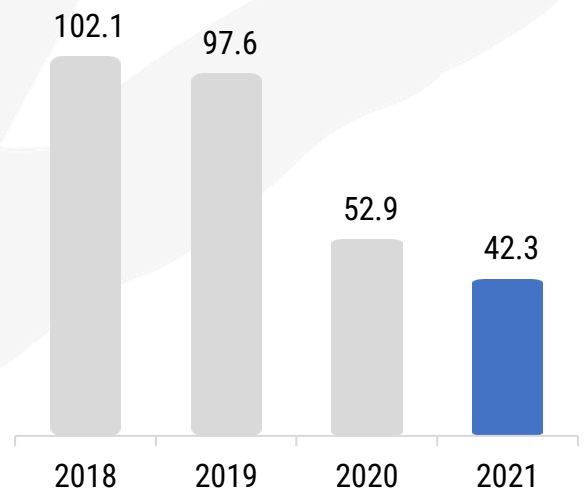
Мах импекс 2020 онд 2 мянган тонн адууны шулсан мах Иран улс руу, 1 мянган тонн хонины мах БНХАУ руу экспортолсон. 2021 оны хагас жилийн байдлаар 6 тэрбум төгрөг буюу нийт борлуулалтын 20%-ийг экспортоос олжээ. Хэрвээ БНХАУ-ын цар тахлын нөхцөл байдал дээрдэж, хилийн хязгаарлалтууд суларвал экспорт хурдтай өсөж 2018 оны үеийнх дээр буцаж очих боломж байна.

График 7: Монгол Улсын махны үйлдвэрлэл/мян.тн/



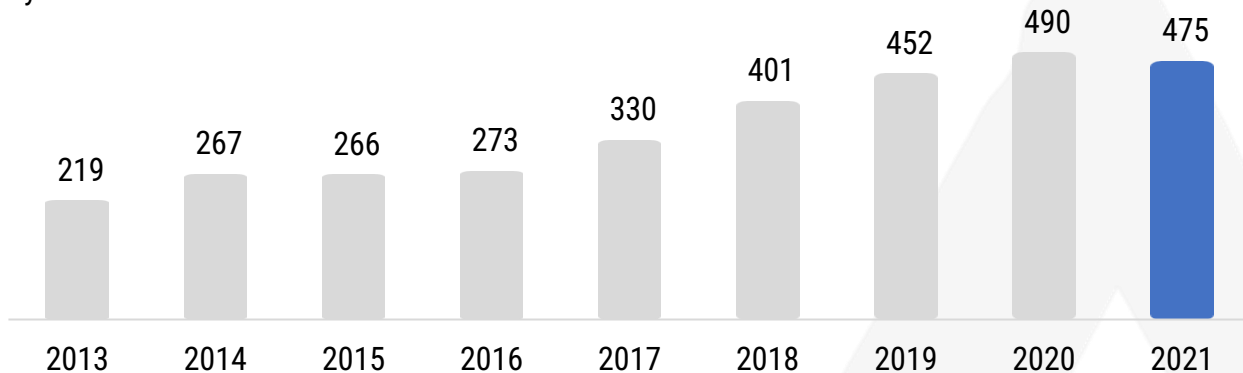
Эх сурвалж: ҮСХ

График 8: Мах, махан бүтээгдэхүүний экспорт/мян.доллар/



Эх сурвалж: ҮСХ

График 9: Мах, махан бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл болон хадгалалт эрхэлж буй аж ахуй нэгжийн тоо



Эх сурвалж: УСХ  
Эх сурвалж: УСХ

2021 оны байдлаар Монгол Улс даяар нийт 475 мах, махан бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл болон хадгалалт эрхэлсэн бизнес байна. Энэ нь өмнөх жилийнхээс 25 аж ахуй нэгжээр буурсан ч 2013 оны үеийнхээс 2 дахин олон байна. Махны үйлдвэрийн салбар нь төвлөрөл ихтэй тул бусад хүнсний салбаруудтай харьцуулахад өрсөлдөөн багатай.

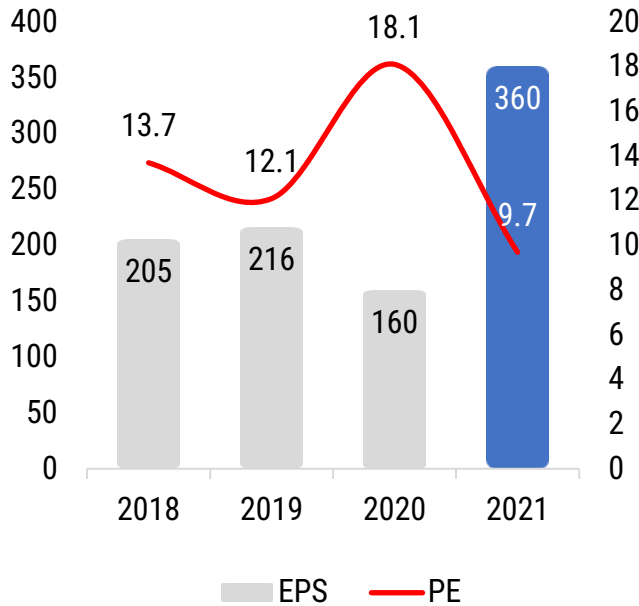
### Өрсөлдөгчийн судалгаа

2022 оны 6 сард болсон Хүнсний хангамж, аюулгүй байдал-2022 үзэсгэлэн худалдаагаар мах, махан бүтээгдэхүүний компаниудаас доорх мэдээллийг анхдагч эх сурвалжаас авав.

	Мах импекс	Траст трейд	Хаш хүнс
Махаа хаанаас авдаг?	Малчидтай хавар гэрээ хийж, намар махаа амьдаар нь авч төхөөрдөг	Дорнод, Хэнтий аймгаас малын үзлэгт орсон мах авдаг	Гахайн махаа Польш улсаас авдаг. Үхрийн махаа Дэнжийн 1000-с авдаг
Махаа хэрхэн татаж авдаг?	Малыг амьдаар нь хотод авчирч өөрсдийн байрны үйлдвэрт төхөөрдөг	Өөрсдөө болон бэлтгэн нийлүүлэгчээс авдаг	Бэлтгэн нийлүүлэгч нартай гэрээ байгуулан авдаг
Бүтээгдэхүүнээ экспортолдог эсэх?	БНХАУ руу хонины мах, Иран улс руу адууны мах экспортолдог	Экспортолдоггүй	Экспортолдоггүй
Компанийн давуу тал	Мах, махан бүтээгдэхүүнээ бүгдийг нь өөрийн үйлдвэртээ бэлтгэдэг тул чанарын хувьд найдвартай	Олон улсын 3 стандарт хамгаалсан бүтээгдэхүүнтэй	Монголд анх удаа шилэн савлагаатай элэгний нухаш нэвтрүүлсэн

## Санхүүгийн шинжилгээ

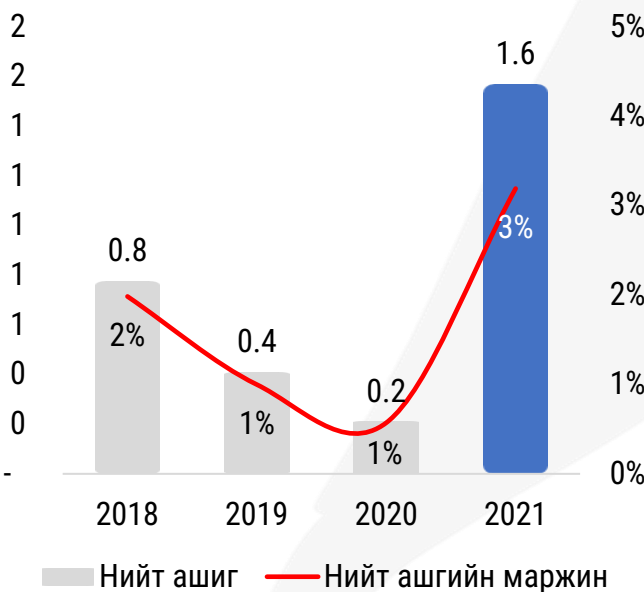
График 10. Үнэ ашгийн харьцаа



Эх сурвалж: Компанийн санхүүгийн тайлан

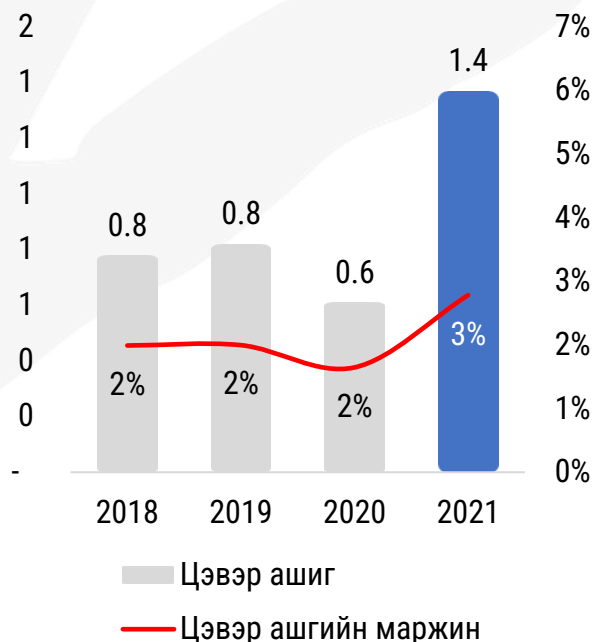
**2021 онд үнэ ашгийн харьцаа буурав.** Мах Импекс ХК-ийн үнэ ашгийн харьцаа (PE ratio) 2018, 2019 онд дунджаар 12.9 байсан бол 2020 онд Ковид-19 халдварын шалтгаант хөл хорио, хил хязгаарлалтын нөлөөнөөс үүдэн борлуулалт буурч үнэ ашгийн харьцаа 18.1 хүрч нэмэгдсэн. Харин 2021 онд 9.7 хүртэл буурсан нь зах зээлийн нөхцөл байдал сайжирч, компанийн борлуулалт өсөж, ашигт ажиллагаа сайжран нэгж хувьцаанд ногдох ашиг (EPS ratio) 360 төгрөг болж өссөнтэй холбоотой бөгөөд хувьцааны ханш хямд байгааг илтгэж байна.

График 11. Нийт ашгийн маржин /тэрбум ₮/



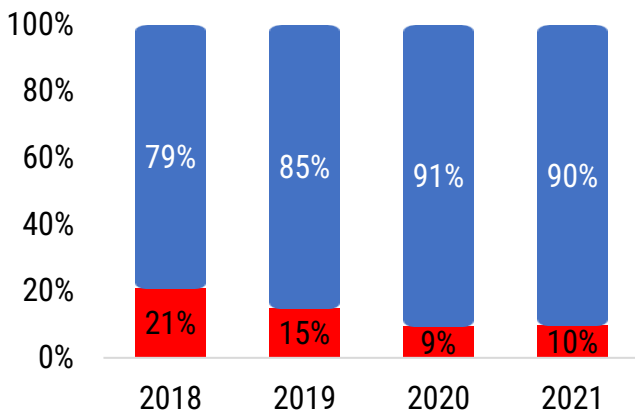
Эх сурвалж: Компанийн санхүүгийн тайлан

График 12. Цэвэр ашгийн маржин /тэрбум ₮/



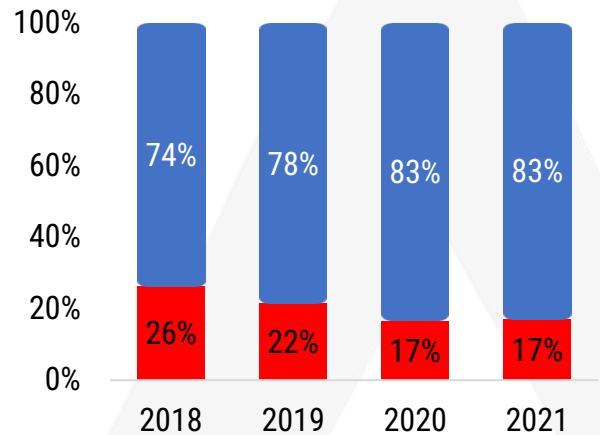
Цэвэр ашиг 2020 онд 607 сая төгрөгөөс 2021 онд 1.3 тэрбум төгрөг болж өссөн нь цэвэр ашгийн маржныг 2 хувиас 3 хувь болон өсөхөд нөлөөлжээ.

График 13. Хөрөнгийн бүтэц



■ Эргэлтийн хөрөнгө ■ Эргэлтийн бус хөрөнгө

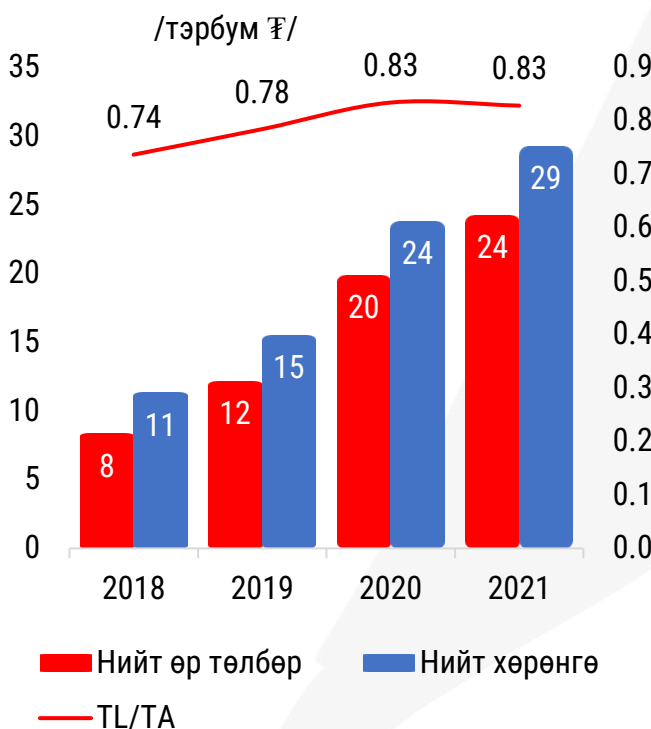
График 14. Эх үүсвэрийн бүтэц



■ Эздийн өмч ■ Өр төлбөр

Эх сурвалж: Компанийн санхүүгийн тайлан

График 15. Өр төлбөрийн харьцаа



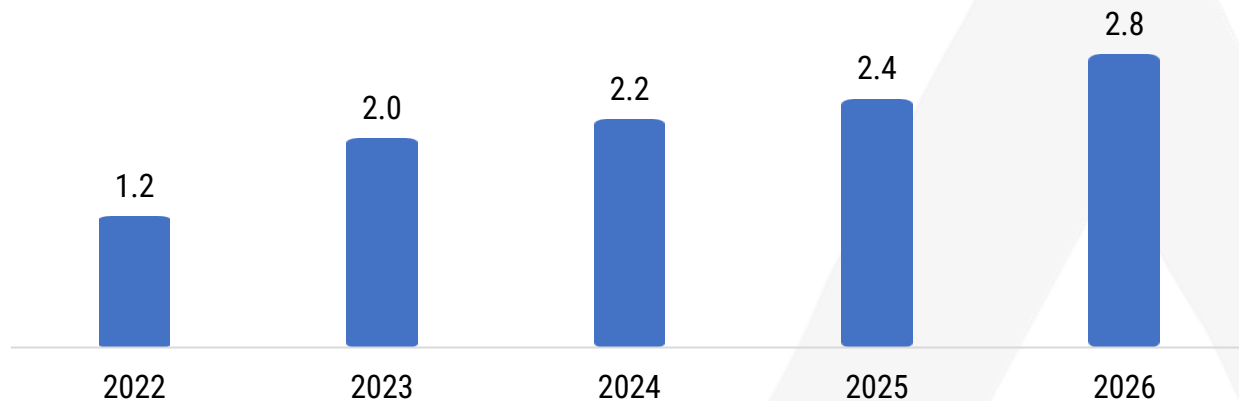
**2021 онд өр төлбөрийн харьцаа өмнөх оны дүнгээс өсөөгүй байна.**

Компанийн өр төлбөр ба хөрөнгийн дүн 2018 оноос хойш 3 дахин нэмэгдсэн бол өр төлбөрийн харьцаа 0.83 болж 12%-иар өсжээ. Энэ нь компанийн нийт хөрөнгийн 83%-ийг өр төлбөрөөр санхүүжсэн гэж хэлж болно. 2021 оны өр төлбөрийг задалж харвал дансны өглөг 83.5%-ийг эзэлж байгаа нь компани түүхий эд материал зэрэг эргэлтийн хөрөнгөө **өглөгөөр** авдагт оршиж байна. Энэхүү үзэгдэл нь мах , махан бүтээгдэхүүний салбарын онцлогтой холбоотой.

Эх сурвалж: Компанийн санхүүгийн тайлан

## Хувьцааны үнэлгээ

Ирээдүйн мөнгөн урсгалын төсөөлөл /тэрбум ₮/



Эх сурвалж: Шинжээчийн тооцоолол

Мах импекс компанийн үнэлгээг хийхэд 2018-2021 онуудын санхүүгийн тайланг ашиглав. Шинэ хөргөлтийн төхөөрөмж болон 5 Шар дах үйлдвэр ашиглалтад орох зэргийг үндэслэн компанийн борлуулалтын орлогыг жилд дунджаар 11% өснө гэж тооцоолсон. Олон улсын мах, махан бүтээгдэхүүний зах зээл 8% өснө гэсэн таамаглал болон дотоодын нэг хүнд ногдох махны хэрэглээ сүүлийн 10 жилд дунджаар 13% өссөн зэргийг үндэслэсэн.

Компанийн өртөг болон зардлыг өнгөрсөн жилүүдийн борлуулалтад эзлэх дундаж хувиар авч тооцсон. Ирээдүйн мөнгөн урсгалыг тооцохдоо хорогдуулсан мөнгөн урсгалын (DCF) аргыг ашигласан бөгөөд хорогдуулалтын хувийг 18.3%-иар авав. **Хувьцааны зорилтот үнэ ₮5,237 байгаа нь 6 сарын 8-ны хаалтын ханш болох ₮3,790-ээс 38% дээгүүр байна.**

## Хөрөнгө оруулалтын эрсдэл

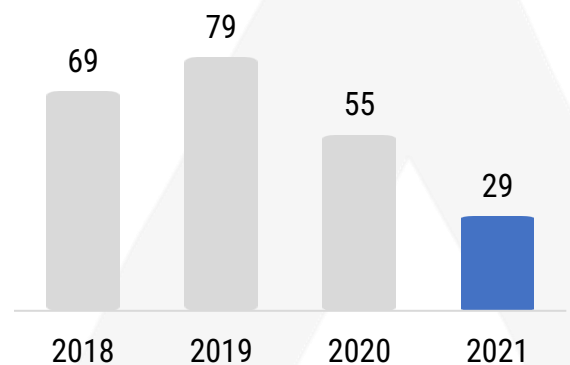
**Малын халдварт өвчний эрсдэл.** Малын гоц халдварт өвчин нь мах, махан бүтээгдэхүүний түүхий эд материалд эрүүл ахуйн эрсдэл авчирч байна. Ялангуяа энэ сард Эмээлтээс муудсан мах нийлүүлсэн мэдээ энэхүү асуудлыг хөндөж байна.

Мах импексийн хувьд гарал үүслээр баталгаажсан эрүүл бүс нутгаас бэлтгэсэн малыг лабораторийн үзлэгт оруулсны дараа үйлдвэрийн аргаар төхөөрч эрүүл ахуй, ариун цэврийн шаардлага хангасан орчинд ангилж савлан дотоод гадаадын зах зээлд нийлүүлдэг байна.

**Зуд, ган гэх мэт байгалийн гамшгаас үүсэх эрсдэл.** Улс онцгой комиссоос хийсэн 2021 оны эрсдэлийн судалгаагаар улс орон даяарх зудын эрсдэлд өртөх түвшин “дунд” гэж үзжээ. Хүнс, хөдөө аж ахуй, хөнгөн үйлдвэрийн яамнаас сүүлийн 82 жилийн зуд, ган тохиолдсон давтамжийн судалгаанд 45 жил буюу 55%-д нь хэвийн байсан бол үлдсэн 37 жилд нь зуд, ган тохиож байжээ. 2020 онд зудтай байсан бол 2021 онд хэвийн жил тохиов. Үүнээс харахад 2022 онд хэвийн жил тохиох магадлалыг 55%-тай байна гэж болохоор байна.

**Арилжааны эрсдэл.** Мах импексийн хувьцаа 2021 онд 1.8 тэрбум төгрөгийн арилжаа явагдсан нь үнийн дүнгээрээ тухайн жилийн МХБ дээрх хамгийн идэвхтэй арилжаалагдсан 30 компанийн хувьцааны 17-д орсон боловч ердөө 647 мянган ширхэг хувьцаа арилжаалагдсан нь идэвх багатай хувьцаа болгож байгаа тул авах болон зарахад харьцангуй урт хугацаа орох магадлалтай.

График 16. Өвчнөөр хорогдсон малын тоо /мянга/



Эх сурвалж: ҮСХ

Өвчнөөр хорогдсон малын тоо сүүлийн 5 жилд 2.8 дахин буурсан нь малын халдварт өвчнөөс урьдчилан сэргийлэх болон вакцинжуулалт сайжирсны нөлөө байж болно.

График 17. Зуд, гантай болон хэвийн жилүүд



Эх сурвалж: ХХААХҮЯ



## Дүгнэлт

Мах импекс компани нь мах махан бүтээгдэхүүний салбарт олон жил үйл ажиллагаа явуулсан туршлагатай ба зах зээлийн 60%-ийг эзэлдэг. Энэ нь өрсөлдөх чадвар өндөртэй болгож өгч байгаа ба зах зээлд шинээр нэвтэрч буй бизнесүүдэд байр сууриа алдах эрсдэлийг бууруулж өгч байна. Мах, махан бүтээгдэхүүний дотоодын эрэлт жил ирэх бүр өсөж байгаа ба экспортоос олох орлого өсөх боломж байна. Хувьцааны зорилтот ханш нь зах зээлийн ханшаас 40% дээгүүр байгаа зэргийг үндэслэн Мах импекс компанийн хувьцааг **АВАХ** 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 зөвлөлтэйгөө зөвшилцөж шийдвэр гаргах хэрэгтэй гэдгийг анхаарна уу!

**Бэлтгэсэн:** Н. Цогбадрах

*Хөрөнгө оруулалтын шинжээч*

Утас: 9988 1656

И-мэйл: [tsogbadrah.n@ardsecurities.com](mailto:tsogbadrah.n@ardsecurities.com)



2022 он

Ард Секюритиз ҮЦК-иас бэлтгэв