



# МОНГОЛЫН ХӨРӨНГИЙН БИРЖ ХК

## ХУВЬЦААНЫ СУДАЛГАА

Энэхүү судалгааг “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-ийн 2023 оны 4-р улирлын санхүүгийн тайлан болон зах зээл дээрх нээлттэй мэдээлэлд үндэслэн бэлтгэсэн болно.

ULZ  & Co  
CAPITAL

Хүснэгт №1

<b>Зөвлөмж</b>	<b>Авах / BUY</b>
Огноо	2024.09.04
Одоогийн ханш	411.51
Бодит ханш	612.2
Өсөх потенциал, %	48.8%
Салбар	Санхүү
Симбол	MSE
Бирж	Монголын Хөрөнгийн Бирж

Хүснэгт №2

<b>Ханшийн мэдээлэл</b>		
Нийт	гаргасан	350,463,539
хувьцаа		
Эргэлтэд	гаргасан	350,463,539
хувьцаа		
52 долоо хоног-Дээд		503.49
52 долоо хоног-Доод		106.65
Зах зээлийн үнэлгээ		144,219,250,933

Хүснэгт №3

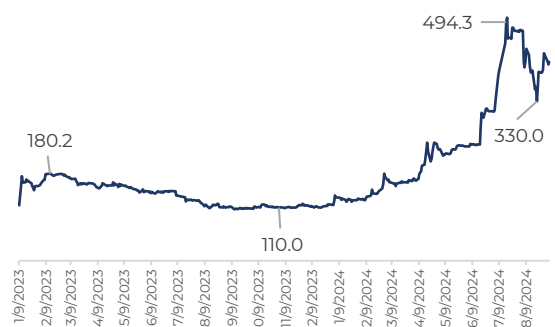
<b>Харьцаа үзүүлэлтүүд – 2024.II улирал</b>		
EPS-Нэгж	хувьцаанд	50.9
ногдох ашиг		
P/E-Үнэ/Ашгийн		8.1
харьцаа		
P/B-Үнэ/Дансны		2.5
үнийн харьцаа		
P/S-Үнэ	/Орлогын	6.0
харьцаа		
Ногдол ашиг %		46.7%

Хүснэгт №4

<b>Ашигт ажиллагаа - 2024.II улирал</b>		
Нийт	хөрөнгийн	1.6%
өгөөж		
Эздийн өмчийн өгөөж		31.0%
Цэвэр ашгийн ахиуц		74.5%

Зураг №1

**Ханшийн хөдөлгөөн**



**ХУВЬЦААНЫ СУДАЛГААНЫ ХУРААНГУЙ**

Бид компанийн сүүлийн 5 жилийн санхүүгийн тайлан болон ирэх жилүүдийн компанийн борлуулалтын төсөөлөлд үндэслэн үнэлгээг хорогдуулсан мөнгөн урсгалын аргаар хийсэн бөгөөд судалгааны үр дүнгээс харахад тухайн компанийн бодит ханш 612.2 төгрөг байгаа нь одоогоор зах зээл дээр тогтсон ханшаас даруй 48.8%-ийн өсөх потенциалтай байгааг харуулж байна. Тиймээс бид энэхүү судалгааны үр дүнд үндэслэн тус компанийн хувьцааг худалдан “АВАХ” зөвлөмжийг хүргүүлж байна. Хувьцааны үнэлгээнд голлон нөлөөлсөн хүчин зүйлсийг товч дурдвал:

**1. Нүүрсийг биржээр борлуулах**

Нүүрс дагасан авлигал, албан тушаалтны хэргүүд ар, араасаа гарч, нийгэмд хүчтэй эсэргүүцэл, шүүмжлэл дагуулсан нь нүүрсний үнэ тогтоолт, худалдан борлуулах гэрээ зэргийг ил тод болгох нийгмийн захиалгыг бий болгосон юм. Иймээс УИХ-аас уул уурхайн бүтээгдэхүүний биржийн тухай хуулийг хэлэлцэн баталсан.

**2. Зэсийн баяжмалыг УУББ-ээр борлуулах шийдвэр**

Тус хууль (УУББТ)-д зааснаар “Төрийн болон орон нутгийн өмчит, төрийн болон орон нутгийн өмчийн оролцоотой хуулийн этгээдийн борлуулах ЗГ-аас баталсан уул уурхайн бүтээгдэхүүнийг биржээр заавал арилжина” гэж заасныг үндэслэн МУ-ын Засгийн газраас (2024.02) “Биржээр арилжаалах бүтээгдэхүүний нэр төрөл, ангилал”-д “Зэс болон молибден”-ний баяжмал, бүтээгдэхүүнийг нэмсэн.

**3. Шинэ бүтээгдэхүүн гарах боломж**

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах тухай хуулийг УИХ-аас (2024.05) баталсан бөгөөд тус хуульд хувьцааны хамтын санхүүжилт, банкны хадгаламжийн сертификат гаргах, олон улсын санхүүгийн байгууллагын өрийн хэрэгсэл гаргах, хаалттай ХК-ийн хувьцааг биржээр арилжаалах, үнэт цаас зээлэх, зээлдүүлэх зэрэг шинэ бүтээгдэхүүн үйлчилгээтэй холбоотой зохицуулалтууд тусгагдсан байна.

## МАКРО ОРЧНЫ СУДАЛГАА

Макро орчны судалгааг хийхдээ PESTLE (улс төр, эдийн засаг, нийгэм, технологи, хууль, байгаль орчин) шинжилгээний аргыг ашиглан хийж гүйцэтгэлээ.

### 4. Улс төр

Монгол улсад улс төрийн хүрээнийхэн, тэр дундаа УИХ-ын нэр бүхий зарим гишүүд нүүрсний гэх тодотголтой авлига, хээл хахуулийн хэрэгт нэр холбогдсон бөгөөд үүнийг эсэргүүцэж, “тэдгээр улстөрчдийн нэрсийг зарлаж, хариуцлага хүлээлгэх тухай” шаардлага тавьсан томоохон жагсаал, цуглаан 2022 оны 12-р сард идэвхтэй өрнөсөн. Тиймээс нүүрсийг аль болох олон нийтэд нээлттэй, ил тод, шударга зарчмын хүрээнд худалдан борлуулах нь зүйтэй гэсэн нийгмийн захиалга хүчтэй байсан учир уул уурхайн бүтээгдэхүүний биржийн тухай хуулийг 2022 оны 12-р сарын 23-ны өдөр баталсан байна.

Мөн энэ оны 06 дугаар сард явагдсан УИХ-ын сонгуулийн үр дүнд эрх баригч МАН ялсан боловч, сонгуулийн үр дүнг харгалзан томоохон мега төслүүдийг хэрэгжүүлэх үүднээс АН, ХҮН намуудтай хамтарсан Засгийн газар байгуулан ажиллаж байна. Тиймээс өмнөх УИХ-аас баталсан уул уурхайн бүтээгдэхүүний биржийн тухай хууль, түүний хэрэгжилт, биржийн үйл ажиллагааг Засгийн газраас цаашид үргэлжлүүлэн дэмжин ажиллах магадлал өндөр байна.

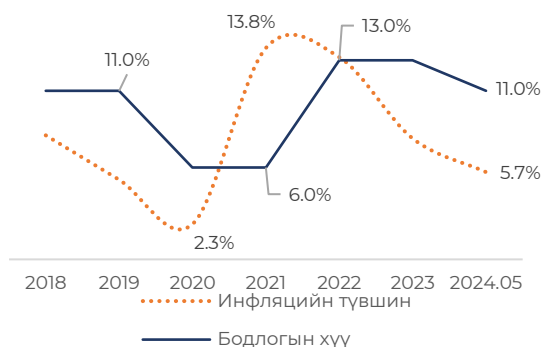
### 5. Эдийн засаг

#### 5.1. Мөнгөний бодлого

Монголбанкны Мөнгөний бодлогын хорооны 2024 оны 03-р сарын 14, 15-ны өдрийн болон 2024 оны 5-р сарын 13-ны өдрийн ээлжит хурлаар бодлогын хүүгийн түвшнийг тус бүр 1 нэгж хувиар бууруулж, 11.0%-д хүргэх шийдвэр гаргасан бол 2024 оны 07-р сарын 2-ны өдрийн хурлаар бодлогын хүүг дээрх түвшинд хэвээр хадгалах шийдвэрийг гаргасан байна.

Энэхүү шийдвэр нь Төв банк инфляцыг дунд хугацаанд зорилтот түвшинд хүргэж тогтворжуулах, эдийн засаг, санхүүгийн салбарын тогтвортой байдлыг хангах зорилттой нийцтэй байна гэж үзсэн байна.

Зураг №2. Бодлогын хүү & Инфляц



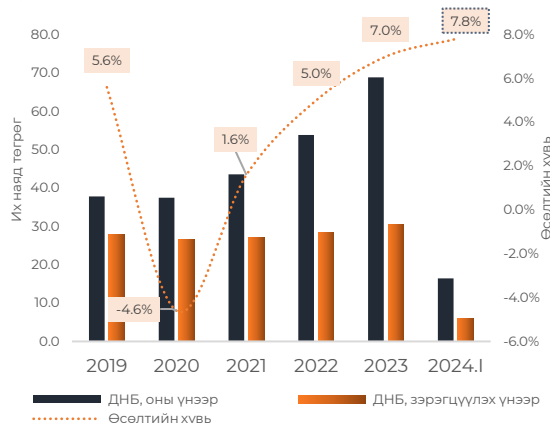
Эх сурвалж: (Монгол банк, ҮСХороо, 2024)

#### 5.2. Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн

Монгол Улсын дотоодын нийт бүтээгдэхүүн 2023 онд 7.0%-иар өссөн нь дотоодын эдийн засгийн идэвхжил хүлээлтээс давсан үзүүлэлт байлаа. Нүүрсний экспорт түүхэн дээд хэмжээнд хүрч, үүнийг дагаад тээврийн салбарын орлого нэмэгдсэнээр уул уурхай, тээврийн салбар эдийн засгийн өсөлтийн 4.3%-ийг дангаараа бүрдүүлсэн байна.

Харин 2024 оны 1 дүгээр улирлын байдлаар дотоодын нийт бүтээгдэхүүний хэмжээ 7.8 %-иар өсөж, зэрэгцүүлэх үнээр 6.1 их наяд төгрөг, оны үнээр 16.5 их наяд төгрөг болсон байна.

Зураг №3. Бодит ДНБ өсөлт



Эх сурвалж: (Үндэсний Статистикын Хороо, 2024)

#### 5.3. Инфляц

Инфляц 2021 оны оргил түвшин болох 13.8%-иас тогтмол буурсаар 2024 оны эхний хагас жилийн байдлаар 5.1%-д хүрээд байна. Энэхүү түвшин нь Монголбанкны инфляцын зорилтот түвшний интервалд орж ирсэн бөгөөд энэ тухай Азийн хөгжлийн банкны тайланд “Хэдий инфляцын түвшин буурч байгаа ч зудын нөлөөгөөр мах, махан

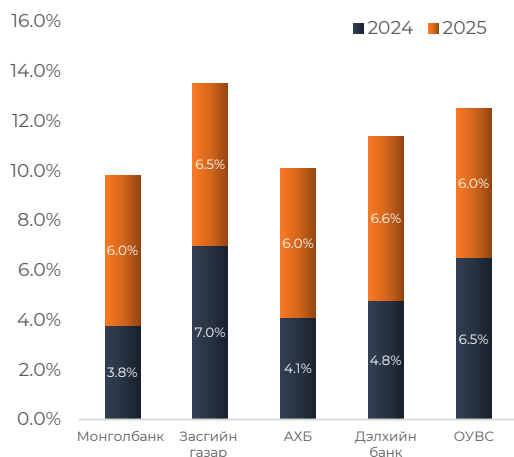
бүтээгдэхүүний үнэд ирэх дарамт, төсвийн зардлын хэмжээ 21.8%-иар тэлсэн байдал, МУ-ын Засгийн газрын “Шинэ сэргэлтийн бодлого”-ын хүрээнд хөрөнгө оруулалтын зардал нэмэгдэж байгаа гэх мэт нөхцөл байдлууд цаашид инфляцын түвшнийг нэмэгдүүлж болзошгүй байх” тухай дурдсан байна.

(Инфляцын хөдөлгөөний графикийг Зураг №2-с харна уу.)

#### 5.4. Макро эдийн засгийн цаашдын төсөөлөл

Монгол улсын макро эдийн засгийн цаашдын төсөөллийг Монгол банк, МУ-ын Засгийн газар, ОУВС, Дэлхийн банк болон Азийн хөгжлийн банк зэрэг олон улсын байгууллагуудаас тус тус гаргасан байна.

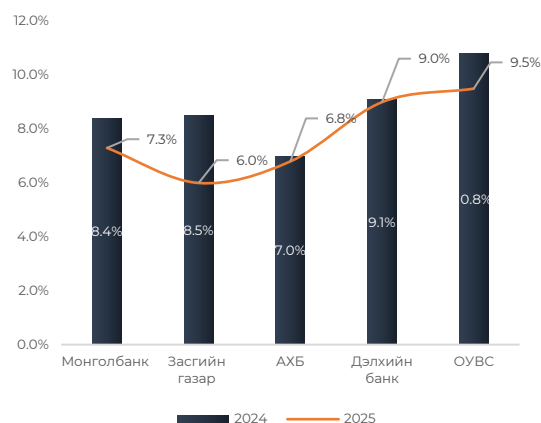
Зураг №4. Макро эдийн засгийн төсөөлөл



Эх сурвалж: (Монгол банк, Засгийн газар, АХБ, ОУВС, ДБ албан ёсны вэбсайтууд, 2023)

Азийн хөгжлийн банкны 2024 оны 04 дүгээр сард шинэчлэн танилцуулсан Монгол Улсын хэтийн төлөвт ДНБ-ий өсөлтийн гол хөдөлгүүр нь уул уурхайн салбар байх ба 2025 онд Оюу толгой уурхайн баяжмалын үйлдвэрлэл 2 дахин нэмэгдэх хүлээлттэй байгаа тухай дурдсан байна.

Зураг №5. Инфляцын төсөөлөл



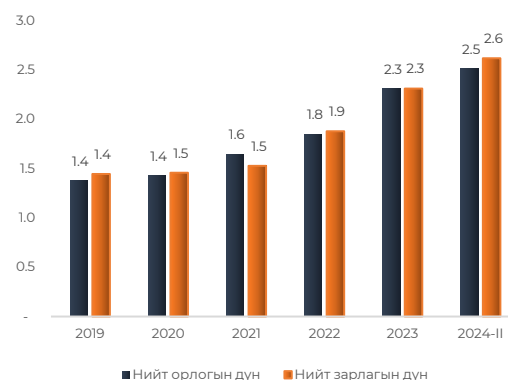
Эх сурвалж: (Монгол банк, Засгийн газар, АХБ, ОУВС, ДБ албан ёсны вэбсайтууд, 2023)

## 6. Нийгэм

Улс төрийн хүчин зүйлсийн нөлөөгөөр иргэд компаниудыг илүү нээлттэй, ил тод байхыг шаарддаг, тэр тусмаа төрийн өмчит компаниудыг нээлттэй болгох нийгмийн захиалга үүсээд байгаа нь хөрөнгийн зах зээлийн хувьд эерэг үзүүлэлт болж байна.

Хүн амын өсөлт сүүлийн 5 жилийн жигнэсэн дунджаар 1.5%, ажилгүйдлийн түвшин 2024 оны эхний хагас жилийн байдлаар 5.8%-тай байна. Өрхийн орлого, зарлагын үзүүлэлтийг сүүлийн 5 жилээр авч үзвэл дараах байдалтай байна.

Зураг №6. Инфляцын төсөөлөл



Эх сурвалж: (Үндэсний Статистикийн Хороо)

## 7. Технологи

Технологи хөгжихийн хэрээр хөрөнгийн зах зээлд оролцох боломж улам бүр нэмэгдэж, хүн бүр онлайн-аар вебсайт болон утасны аппликейшн ашиглан бирж дээр арилжаалагдаж байгаа өөрийн сонирхож буй компанийн бонд, хувьцаа,

ХБҮЦ болон бусад нээлттэй бүтээгдэхүүнийг худалдан авах, худалдах нөхцөл боломж улам бүр нэмэгдэж байгаа нь хөрөнгийн зах зээлийн хөгжилд эерэг нөлөөтэй байна.

## **8. Хууль, эрх зүй**

- 5.1. Монгол улсын их хурлын 2022 оны 04-р сарын 29 өдрийн 16-р тогтоолоор төрийн өмчит хуулийн этгээдийн хувьцааг 2022-2023 онд биржээр олон нийтэд нээлттэй худалдах үндсэн чиглэл баталсан бөгөөд үүний дагуу засгийн газрын 2022 оны 6-р сарын 29-ны өдрийн 244-р тогтоолоор төрийн мэдлийн хувьцааг 2022-2023 онд биржээр олон нийтэд нээлттэй худалдах төрийн өмчит хуулийн этгээдийн жагсаалт (2023 оны 2-р сарын 08 өдрийн 25-р тогтоолоор нэмэлт, өөрчлөлт оруулсан)-ийг тус тус батлан гаргасан байна. Энэхүү тогтоолын хүрээнд нийт төрийн өмчит 25 компанийн 34 хүртэлх хувийг биржээр олон нийтэд нээлттэй худалдахаар тусгасан нь хөрөнгийн биржийн зах зээлийн үнэлгээ, арилжааны идэвхийг нэмэгдүүлэх эерэг нөлөөтэй юм.
- 5.2. УИХ-аас 2022 оны 12-р сарын 23 өдөр “Уул уурхайн бүтээгдэхүүний биржийн тухай” хуулийг баталсан бөгөөд энэхүү хуулийг 2023 оны 06-р сарын 30-ны өдрөөс эхлэн дагаж мөрдөн ажиллаж байна. 2023 оны 02-р сарын 08 өдөр “Уул уурхайн бүтээгдэхүүний биржийн арилжааг Монголын хөрөнгийн бирж ТӨХК-иар гүйцэтгүүлэх тухай” тогтоолыг (2023 оны 03-р сарын 01 өдрийн 83-р тогтоолоор энэхүү тогтоолын хавсралтад нэмэлт, өөрчлөлт оруулсан байна.) баталсан байна.
- 5.3. 2023 оны 02-р сарын 08-ны өдрийн Засгийн газрын хуралдааны шийдвэрийг танилцуулах хэвлэлийн хурлын үеэр УУХҮ-ийн сайд Ж.Ганбаатар хэлэхдээ уул уурхайн биржийг тусад нь байгуулах нь 30 гаруй тэрбум төгрөгийн санхүүжилт, боловсон хүчин шаардагдах учир Монголын хөрөнгийн биржийг түшиглэн байгуулах болсон тухай мэдэгдсэн. Мөн 2023 онд экспортлохоор төлөвлөж буй нүүрсний 1/3-ийг, ирэх 3 жилдээ багтаагаад нүүрсээ 100% биржээр борлуулахаар засгийн газар

ажиллаж байгаа бөгөөд боомтын хүчин чадлаас үүдэн бүгдийг нь биржээр зарж чадахгүй байгаа тухай мэдээлэл хийсэн юм.

- 5.4. Уул уурхайн бүтээгдэхүүний биржийн тухай хуульд “Төрийн болон орон нутгийн өмчит, төрийн болон орон нутгийн өмчийн оролцоотой хуулийн этгээдийн борлуулах Засгийн газраас баталсан уул уурхайн бүтээгдэхүүнийг биржээр заавал арилжина” гэж заасныг үндэслэн МУ-ын Засгийн газраас 2024 оны 02 дугаар сарын 28 өдрийн 73 тоот тогтоолоор ЗГ-ын 2023 оны 223 дугаар тогтоолоор баталсан “Биржээр арилжаалах бүтээгдэхүүний нэр төрөл, ангилал”-д “Зэс болон молибден”-ний баяжмал, бүтээгдэхүүнийг нэмсэн.
- 5.5. Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах тухай хуулийг УИХ-аас 2024 оны 05 дугаар сарын 16-ны өдрийн чуулганаар эцэслэн баталсан бөгөөд тус хуульд хувьцааны хамтын санхүүжилт, банкны хадгаламжийн сертификат гаргах, олон улсын санхүүгийн байгууллагын өрийн хэрэгсэл гаргах, хаалттай ХК-ийн хувьцааг биржээр арилжаалах, үнэт цаас зээлэх, зээлдүүлэх зэрэг шинэ бүтээгдэхүүн үйлчилгээтэй холбоотой зохицуулалтууд тусгагдсан.

Тиймээс эдгээр батлагдсан хууль, тогтоол, журмууд нь Монголын хөрөнгийн биржийн арилжаа, зах зээлийн үнэлгээ хийгээд борлуулалтын хэмжээг нэмэгдүүлэх томоохон боломжийг бий болгож байна.

## **9. Байгаль орчин**

Хөрөнгийн зах зээлд ESG буюу байгаль орчин, нийгэм, засаглал (БОНЗ) -ын үнэлгээг нэн тэргүүнд тавих хандлага улам бүр нэмэгдэхийн хэрээр бизнесийн үйл ажиллагаандаа ч, хөрөнгө оруулалт хийхдээ ч эдгээр хүчин зүйлсийг чухалчлан үздэг болсон байна. Тиймээс Санхүүгийн Зохицуулах хорооны 2022 оны 03-р сарын 23-ны өдрийн 145-р тогтоолоор шинэчлэн батлагдсан “Компанийн засаглалын кодекс”, үүний дагуу Монголын Хөрөнгийн Биржийн Гүйцэтгэх Захирлын 2022 оны 06-р сарын 09-ний өдрийн А/58 тоот тушаалаар “Компанийн засаглалын кодекс”-ийг үнэлэх аргачлалыг баталсны дагуу нээлттэй

компаниудын ТУЗ-өөс энэхүү үнэлгээг хийж хүргүүлдэг болсон нь сайшаалтай.

## САЛБАРЫН СУДАЛГАА

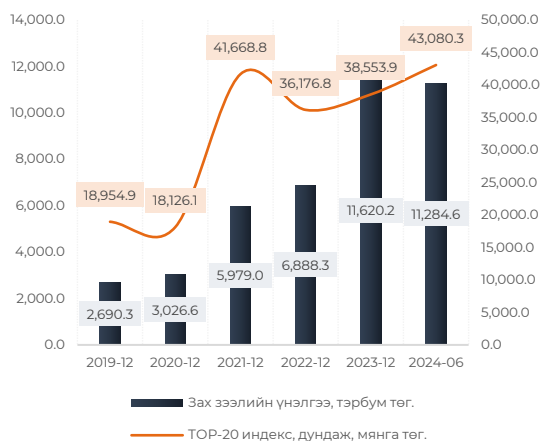
### 1. Үнэт цаасны зах зээлийн судалгаа

2024 оны 09-р сарын 06-ны өдрийн байдлаар Монголын Хөрөнгийн Бирж дээр 52 брокерийн, 37 дилерийн, 20 андеррайтерийн, 19 хөрөнгө оруулалтын зөвлөхийн чиглэлээр үйл ажиллагаа явуулах эрх бүхий нийт 52 үнэт цаасны компани үйл ажиллагаагаа эрхлэн явуулж байгаа бөгөөд нийт 12.0 их наяд төгрөгийн зах зээлийн үнэлгээ бүхий 171 компанийн хувьцаа, 8 компанийн бонд, 2 хөрөнгө оруулалтын сангийн эрх, 10 хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаасыг тус тус олон нийтэд арилжиж байна.

Үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээ 2024 оны эхний хагас жилийн байдлаар 11.3 их наяд төгрөг байгаа нь 5.5 жилийн өмнөх буюу 2019 оны жилийн эцсийн дүнгээс даруй 4.2 дахин буюу жилд дунджаар 37.5%-ийн өсөлтийг үзүүлсэн байна.

Харин ТОП-20 индексийн ханш дээрх хугацаанд 2.0 дахин буюу жилд дунджаар 20.0%-ийн өсөлтийг үзүүлж 43,080.03 нэгжид хүрээд байна.

Зураг №7. Хөрөнгийн зах зээлийн үзүүлэлтүүд



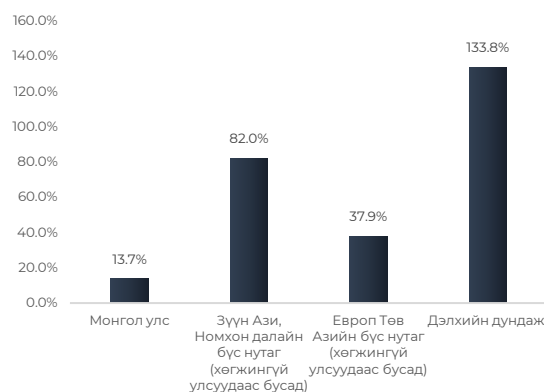
Эх сурвалж: (Үндэсний статистикийн хороо)

Ийнхүү хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ өсөхөд системийн 5 банкнууд нээлттэй IPO хийсэн нь томоохон нөлөө үзүүлээд байна. 2022 оны 10, 11 дүгээр саруудад Төрийн банк болон Голомт банк хувьцаагаа олон нийтэд нээлттэй арилжаалан 144.2 тэрбум төгрөгийг татан төвлөрүүлж, зах зээлийн үнэлгээг анх гарсан ханшаар тооцоход 1.4 их

наяд төгрөгөөр нэмэгдүүлсэн бол Хаан банк 2023 оны 4-р сард дангаараа 183.4 тэрбум төгрөгийг зах зээлээс татан төвлөрүүлж, 1.8 их наяд төгрөгөөр зах зээлийн үнэлгээг тус тус нэмэгдүүлсэн байна.

Монголбанк энэ оны 03-р сараас эхлэн бодлогын хүүг 2 удаа тус бүр 1 нэгж хувиар буулгасан нь мөнгөний хатуу бодлого зөөлөрч эхэлснийг илтгэж байгаа бөгөөд цаашид зээлийн хүү болон хөрөнгө оруулагчдын шаардах өгөөжийн түвшин буурах хүлээлтийг зах зээлд бий болгоод байна. Ийнхүү хүү буурах нь компаниудын бизнесийн борлуулалт, ашигт ажиллагаанд эерэг нөлөөлөл үзүүлэх юм.

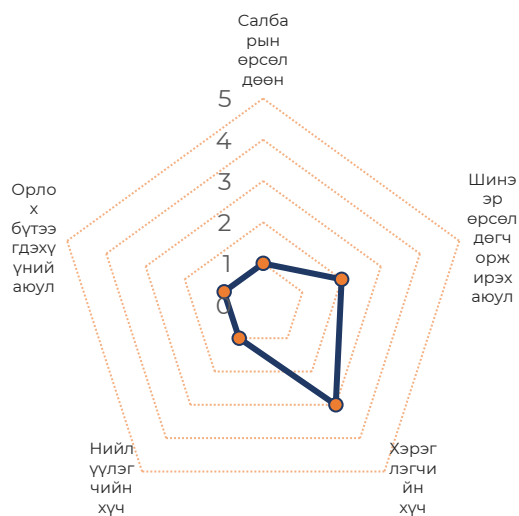
Зураг №8. Дотоодын нийт бүтээгдэхүүнд эзлэх хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ



Эх сурвалж: (МХБ IPO танилцуулга)

## ПОРТЕРИЙН 5 ХҮЧНИЙ СУДАЛГАА

Зураг №9. Портерийн 5 хүч



Микро орчны судалгааг хийхдээ Портерийн 5 хүчний шинжилгээний аргыг ашиглан хийж гүйцэтгэсэн болно. Ингэхдээ тухайн хүчийг 1-5 хүртэлх үнэлгээгээр үнэлсэн бөгөөд оноо буурах тусам хүч бага, оноо ихсэх тусам хүч нэмэгдэх байдлаар ойлгоно

### **1. Өрсөлдөгчийн судалгаа**

Монголын хөрөнгийн бирж ХК – ийн 64%-ийг төр, үлдсэн 34%-ийг 2022 оны 12-р сард хийсэн IPO-оор олон нийт эзэмшдэг болсон байна.

МХБ нь өнөөдрийн байдлаар зах зээл дээр бараг дан ганцаар монопол эрхтэй үйл ажиллагаа явуулж байгаа бөгөөд Монголын хөрөнгийн бирж ХК-иас гадна Чингис хаан бирж ХХК, Улаанбаатар бирж ХХК биржүүд бүртгэлтэй байх боловч үйл ажиллагааны идэвх харьцангуй сул байна.

Чингис хаан хөрөнгийн биржийн үйл ажиллагаа удахгүй эхэлж, анхны үнэт цаасаа бүртгэн, олон нийтэд нээлттэй арилжаалахаар ажиллаж байгаа бол Улаанбаатар биржээр нийт 3 компанийн үнэт цаас арилжаалагдаж байна.

### **2. Шинээр өрсөлдөгч орж ирэх аюул**

Шинээр өрсөлдөгч зах зээлд орж ирэх боломж хэдий нээлттэй ч, одоогоор ажиллаж байгаа болон зөвшөөрлөө авсан дээрх биржүүдийн үйл ажиллагаа идэвхтэй бус хэвээр байна.

Түүнчлэн уул уурхайн бүтээгдэхүүний биржийн тухай хуулийн 5.1-д зааснаар “бирж нь төрийн өмчийн оролцоотой хуулийн этгээд байна” гэсэн заалт, мөн уул уурхайн бүтээгдэхүүнийг Монголын хөрөнгийн биржээр худалдаалах засгийн газрын тогтоол (5.2-т дурдсан) зэргийг харгалзан шинээр өрсөлдөгч орж ирэх аюулыг 2 оноогоор үнэлсэн болно. Учир нь МХБ -ийн хувьд ирээдүйд орж ирэх орлогын дийлэнх хэсгийг уул уурхайн бүтээгдэхүүний арилжааны шимтгэл болон дэнчингийн хүүгийн орлогоос олох хүлээлттэй байна.

### **3. Хэрэглэгчийн үнэ тогтоох чадвар**

Хэрэглэгчийн хүч (Bargaining Power of Buyer) бусад үзүүлэлтүүдтэй харьцуулахад хамгийн өндөр байгааг энд онцлох нь зүйтэй байна.

Учир нь хэдий үнэт цаасны арилжааны хувьд хэрэглэгчийн хүч харьцангуй бага боловч нүүрс болон бусад уул уурхайн

бүтээгдэхүүний арилжааны хувьд худалдан авагчдын дийлэнх нь БНХАУ-ын компаниуд байгаа бөгөөд БНХАУ-ын эдийн засгийн байдал, есөлт, бууралт, эрдэс бүтээгдэхүүний эрэлт, нийлүүлэлт, хэл, соёлын ялгаа, ойлголтын зөрүү, улс төр, нийгмийн зарим хүчин зүйлс, халдварт өвчин, хил гаалийн хорио цээр зэрэг шалтгаанууд нь энэхүү үзүүлэлтийн хүч (3)-ийг нэмэгдүүлж байна.

### **4. Нийлүүлэгчийн үнэ тогтоох чадвар**

МХБ-ийн санхүүгийн тайланд борлуулсан бүтээгдэхүүний өртөг бүртгэгдээгүй ч биржийн арилжааны цогц систем /MIT систем/-ийн зардал нь нийт зардлын томоохон хэсгийг эзэлдэг учир энэхүү хүчин зүйлсэд хамааруулан авч үзлээ.

Миллениум Ай Ти систем нь ISO9001:2008 олон улсын чанарын стандартад нийцсэн бөгөөд системийн тусламж үйлчилгээг Лондонгийн Хөрөнгийн бирж групп-ийн охин компани болох Миллениум Ай Ти компаниас 24/7 цагийн хугацаанд үзүүлдэг. Гэрээний нөхцөлд тус системийн тасралтгүй ажиллагааг ханган ажиллахаар заасан байдаг байна.

### **5. Орлох бүтээгдэхүүний аюул**

Хэдий хувьцаа, өрийн бичиг, ХБҮЦ, ХОС-ын нэгж эрх болон бусад бүтээгдэхүүнийг биржээр борлуулж байгаа ч сүүлийн жилүүдэд крипто бүтээгдэхүүнүүд, тэр дундаа зоос, токены арилжаа идэвхтэй явагдах болсон. Эдгээр бүтээгдэхүүнүүд нь эрсдэл өндөр ч данс нээх, авах, зарах, шилжүүлэх зэрэг үйлдлүүдийг хийхэд хялбар байгаа нь хэрэглэгчдийг ихээр татаж байна. Мөн тэдгээр крипто биржүүдийн арилжааны онлайн платформ болон аппликейшн зэрэг нь хөрөнгө оруулалт хийхэд энгийн, ойлгомжтой, хурдан байдаг зэрэг нь орлох бүтээгдэхүүний аюулд оруулан, тооцож болохоор байна.

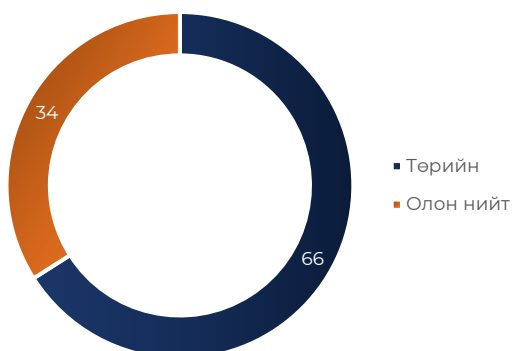
## **КОМПАНИЙН СУДАЛГАА**

### **1. Ерөнхий**

Монгол улсын их хурлын 2022 оны 04-р сарын 29 өдрийн 16-р тогтоолоор төрийн өмчит хуулийн этгээдийн хувьцааг 2022-2023 онд биржээр олон нийтэд нээлттэй худалдах үндсэн чиглэл баталсан бөгөөд

үүний дагуу засгийн газрын 2022 оны 6-р сарын 29-ны өдрийн 244-р тогтоолоор төрийн мэдлийн хувьцааг 2022-2023 онд биржээр олон нийтэд нээлттэй худалдах төрийн өмчит хуулийн этгээдийн жагсаалт (2023 оны 2-р сарын 08 өдрийн 25-р тогтоолоор нэмэлт, өөрчлөлт оруулсан)-ийг тус тус батлан гаргасан байна. Энэхүү тогтоолын хүрээнд нийт төрийн өмчит 25 компанийн 34 хүртэлх хувийг биржээр олон нийтэд нээлттэй худалдахаар тусгасан бөгөөд энэхүү жагсаалтад МХБ багтсан юм. Энэ хүрээнд МХБ олон нийтэд нээлттэй компани болох үйл ажиллагаагаа эхлүүлсэн бөгөөд 2022 оны 12-р сард IPO-гаа амжилттай зохион байгуулж, захиалга татан төвлөрүүлэх дүнгээс даруй 4.8 дахин давсан үзүүлэлттэй буюу нийт 7,414 захиалгаар 57,865,745,500 төгрөгийн үнийн дүн бүхий захиалга ирсэн байна. (Эх сурвалж: МХБ вэбсайт, 2022/12/30)

Зураг №10. МХБ IPO хийсний дараах хувь эзэмшлийн бүтэц



## 2. МХБ дээр арилжаалагддаг бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ

### 2.1. Үнэт цаас

2024 онд МХБ-ээр арилжаалагдсан үнэт цаас ба тэдгээрийн нийт арилжаанд эзлэх хувийг авч үзвэл дараах байдалтай байна.

Хүснэгт №5. 2023 он болон 2024.11 улирлын үнэт цаасны арилжааны дүн, тэрбум төгрөгөөр

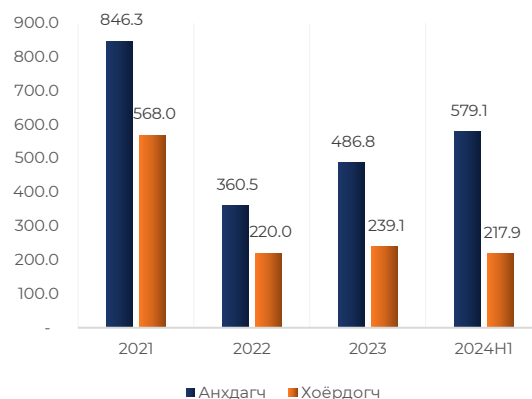
Үнэт цаас	ЗЗ	2023		2024Н1	
		Дүн	%	Дүн	%
Хувьцаа	Анхдагч	344.3	47.4%	24.1	3.0%
	Хоёрдогч	174.1	24.0%	160.6	20.1%
	Нийт	518.4	71.4%	184.7	23.2%
ХБҮЦ	Анхдагч	35.0	4.8%	35.0	4.4%
	Хоёрдогч	28.5	3.9%	9.4	1.2%
	Нийт	63.5	8.7%	44.4	5.6%
Өрийн хэрэгсэл	Анхдагч	107.5	14.8%	520.0	65.2%
	Хоёрдогч	30.6	4.2%	45.0	5.6%
	Нийт	138.1	19.0%	565.0	70.9%
	Анхдагч	-	0.0%	-	0.0%
	Хоёрдогч	5.9	0.8%	2.9	0.4%

Хамтын хаалттай ХОС	Нийт	5.9	0.8%	2.9	0.4%
		33	Анхдагч	486.8	67.1%
	Хоёрдогч	239.1	32.9%	217.9	27.3%
	Нийт	725.9	100.0%	797.09	100.0%

Эх сурвалж: МХБ, 2024.11 улирал

Хүснэгтээс харахад 2023 оны жилийн эцсийн байдлаар нийт арилжааны 71.4%-ийг хувьцааны арилжаа эзэлж байгаа бол компанийн бонд 19.0%-ийг, ХБҮЦ 8.7%-ийг эзэлсэн байна. Харин 2024 оны эхний хагас жилийн байдлаар нийт арилжааны 70.9%-ийг өрийн хэрэгсэл, 23.2%-ийг хувьцааны арилжаа эзэлж байгаа нь хөрөнгө оруулагчид хүүгийн түвшин өндөр, эрсдэл бага гэж үзэн тогтмол өгөөжтэй бүтээгдэхүүнд хөрөнгө оруулалт хийх хандлага давамгайлж байгааг харж болохоор байна.

Зураг №11. МХБ-ээр хийгдсэн үнэт цаасны арилжааны дүн, тэрбум төгрөгөөр



Засгийн газрын үнэт цаасны андагч арилжаа 2017 оноос хийгдээгүй бол хоёрдогч зах зээлийн арилжаа 2020 оноос хойш хийгдээгүй байна.

Сүүлийн 2 жилд компаниуд өрийн хэрэгслээр санхүүжилт татах хандлага нэлээдгүй идэвхжиж байгааг харж болохоор байна.

Түүнчлэн 2023 оны байдлаар нийт арилжааны 67.1% буюу 486.8 тэрбум төгрөгийн арилжаа анхдагч зах зээл дээр, үлдсэн 32.9% болох 239.1 тэрбум төгрөгийн арилжаа хоёрдогч зах зээл дээр явагдсан байна.

### 2.2. Уул уурхайн бүтээгдэхүүн

Уул уурхайн бүтээгдэхүүний арилжаа 2023 оны 1-р сараас эхлэн Засгийн газраас баталсан журмын хүрээнд, Уул уурхайн биржийн тухай хууль 2023 оны 06-р сарын



30-аас хэрэгжиж эхэлснээр холбогдох хууль, журмын хүрээнд Монголын хөрөнгийн биржээр дамжуулан хийгдэж эхэлсэн байна.

Хүснэгт №6. 2023 он болон 2024.II улирлын нүүрс арилжааны дүн, тэрбум төгрөгөөр

№	Бүтээгдэхүүний төрөл	2023		2024НҮ1	
		мян.тн	Дүн	мян.тн	Дүн
1	Баяжуулсан коксжих нүүрс	1,472.0	950.0	1,708.8	1,023.9
2	Дэгдэмхий бодис дунд, коксжих нүүрс	9,036.8	4,939.9	3,379.2	1,838.2
3	Баяжуулсан сул коксжих нүүрс	140.8	68.1	51.2	23.6
4	1/3 коксжих нүүрс	2,937.6	1,074.9	6,521.6	2,377.2
5	Баяжуулсан дунд зэрэг үнстэй хагас хатуу коксжих нүүрс	153.6	36.6	1,356.8	299.4
6	Эрчим хүчний нүүрс	1,075.2	238.6	1,408.0	262.1
7	Дэгдэмхий бодис дундаас их хийн нүүрс	108.8	35.8	128.0	43.5
8	Чийг багатай хүрэн нүүрс	12.8	1.4	-	-
	Нийт	14,937.6	7,345.2	14,553.6	5,867.9

2024 оны эхний хагас жилийн байдлаар нийт 339 удаагийн арилжаагаар 15.5 сая тонн уул уурхай бүтээгдэхүүн, үүнээс 14.5 сая тонн нүүрс, 980.1 мянган тонн төмрийн хүдэр, баяжмал, 6.0 мянган тонн зэсийн баяжмал, 4.4 мянган тонн хайлуур жоншны баяжмалыг тус тус арилжаалсан байна.

Зураг №12. 2023 он болон 2024.II улирлын нүүрсний арилжаанд эзлэх хувь, төрлөөр



Үүнээс нийт биржээр арилжаалагдсан нүүрсийг төрөл тус бүрээр авч үзэхэд 1/3

коксжих төрлийн нүүрс нийт үнийн дүнд эзлэх хувиар хамгийн өндөр буюу 40.5%-ийг эзэлж байгаа бол дэгдэмхий бодис дунд, коксжих төрлийн нүүрс 31.1%-иар удаалж байна.

### 3. Компанийн SWOT шинжилгээ

#### 3.1. Давуу тал

Одоогоор МХБ-тэй өрсөлдөх хэмжээнд үйл ажиллагаа явуулж байгаа бирж байхгүй байгаа нь зах зээл дээр монопол байр суурьтай байх боломжийг олгож байна. Мөн мэргэшсэн хамт олон болон зах зээлд танигдсан MIT систем зэрэг нь МХБ-ийн томоохон давуу талууд бөгөөд үүнд түшиглэн уул уурхайн бүтээгдэхүүнийг МХБ-ээр гүйцэтгүүлэх Засгийн газрын шийдвэр гарсан тухай хэвлэлийн хурлын үеэр УУХҮ-ийн сайд Ж.Ганбаатар (2023) мэдээлсэн юм.

Хүснэгт №7. SWOT шинжилгээ

Давуу тал	Сул тал
Монополь эрх	Үнэт цаасны төрөл цөөн
Мэргэшсэн хамт олон	Үүсмэл хэрэгсэл байхгүй
MIT систем нэвтэрсэн.	Арилжааны цаг богино
	Мэдээлэл дутмаг
Боломж	Аюул
Уул уурхайн биржийн тухай хууль	Боомтын терминал ашиглалтад орохгүй удах
Үнэт цаасны зах зээлийн тухай шинэчилсэн найруулга	Хил гаалийн хорио цээр тогтох
Технологийн дэвшил – Аппликейшн	Улс төрийн зөрчил /Шашин соёл г.м/

#### 3.2. Сул тал

Монголын хөрөнгийн бирж дээрх бүтээгдэхүүний нэр төрөл цөөн, тэр дундаа мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын эрсдэлээс хамгаалах зорилгоор ашигладаг үүсмэл үнэт цаас болон “шорт” арилжаа хийх зэрэг боломжууд байдаггүй нь үйл ажиллагааны тэлэлт, гаднын хөрөнгө оруулагчдыг орж ирэх сонирхлыг хязгаарлаж байна гэж үзэж байна.

#### 3.3. Боломж

Уул уурхайн бүтээгдэхүүний биржийн тухай хуулийн дагуу уул уурхайн

бүтээгдэхүүнийг зөвхөн **“төрийн өмчит бирж”** -ээр арилжаалах заалтын хүрээнд МХБ-ээр хийлгэхээр болсон нь маш том боломжийг МХБ ХК болон тус компанийн хөрөнгө оруулагчдад олгож байна. Мөн УИХ-аас чиглэл өгсний дагуу Засгийн газраас гаргасан тогтоолын хүрээнд 2022-2023 онд олон нийтэд нээлттэй худалдах төрийн өмчит 25 компанийн IPO, Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн шинэчилсэн найруулга зэрэг хууль, эрхзүйн орчноос үүдсэн томоохон боломжууд МХБ-д гарч ирж байна.

### 3.4. Аюул

МХБ-ээр борлуулагдах нүүрс болон бусад уул уурхайн бүтээгдэхүүн нь хил гаалийн хорио цээр, улс төрийн зарим асуудлаас болж, хил хаах, нүүрс худалдан авахгүй байх зэрэг худалдан авагч талаас ирэх аливаа асуудалд мэдрэг байдаг. Учир нь манай улсын уул уурхайн бүтээгдэхүүний гол худалдан авагч нь БНХАУ бөгөөд сүүлийн 2 жилийн хугацаанд “0” ковид бодлогын хүрээнд улсын хилээр бараа бүтээгдэхүүний экспорт, импорт хийхэд хүндрэлтэй байдал үүссэн. Мөн биржээр уул уурхайн бүтээгдэхүүнийг экспортлоход чанар, стандартын шаардлага хангасан дэд бүтцийн байгууламжууд, тэр дундаа боомтын терминалууд нэн чухал бөгөөд эдгээр нь цаг хугацаандаа ашиглалтад ороогүй тохиолдолд төлөвлөсөн хэмжээнд хүртэл экспорт хийх боломжгүй болно.

## САНХҮҮГИЙН ШИНЖИЛГЭЭ

### 1. Санхүү байдлын тайлан

#### 1.1. Хөрөнгө

Нийт хөрөнгийн дүн өнгөрсөн 2022 оны жилийн эцсийн дүнгээс 901.8 тэрбум төгрөгөөр буюу 36.4 дахин өсөж, 927.3 тэрбум төгрөгт хүрсэн байна.

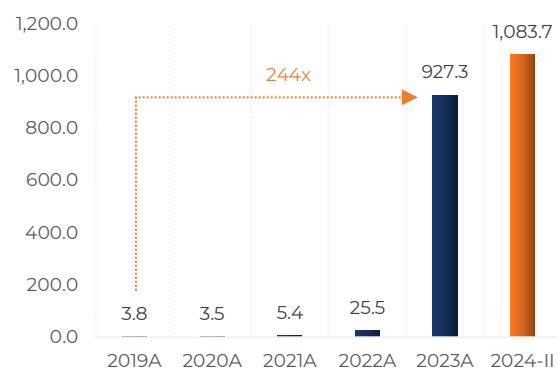
Эргэлтийн хөрөнгө өмнөх оны жилийн эцсээс 902.5 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдэж, 904.8 тэрбум төгрөг болсон бол эргэлтийн бус хөрөнгийн хувьд 0.7 тэрбум төгрөгөөр буурч, 22.4 тэрбум төгрөгт хүрээд байна.

Нийт хөрөнгө ийнхүү огцом өсөхөд эргэлтийн хөрөнгийн өсөлт нөлөөлсөн бөгөөд УУБ-ий арилжааны дэнчингийн хэмжээ нэмэгдсэн нь нөлөөлсөн байна.

Сүүлийн 5 жилийн хугацаан дахь нийлмэл дундаж өгөөжийн (CAGR) хувьд эргэлтийн

хөрөнгө 441.7%-иар, эргэлтийн бус хөрөнгө 69.2%-иар өссөн бол нийт хөрөнгө 295.6% өссөн байна.

Зураг №13. Нийт хөрөнгө, тэрбум төгрөгөөр



#### 1.2. Өр төлбөр

Нийт өр төлбөрийн дүн өнгөрсөн 2022 оны жилийн эцсийн дүнгээс 881.2 тэрбум төгрөгөөр буюу 443.9 дахин өсөж, 883.2 тэрбум төгрөгт хүрсэн байна.

Үүнд богино хугацаат өр төлбөрийн дүн өмнөх оны жилийн эцсээс 880.6 тэрбум төгрөгөөр өсөж, 881.6 тэрбум төгрөг болсон бол урт хугацаат өр төлбөрт 0.6 тэрбум төгрөгийн эрсдэлийн нөөц сан болон 0.9 тэрбум төгрөгийн хойшлогдсон татварын өр бүртгэгдсэн байна.

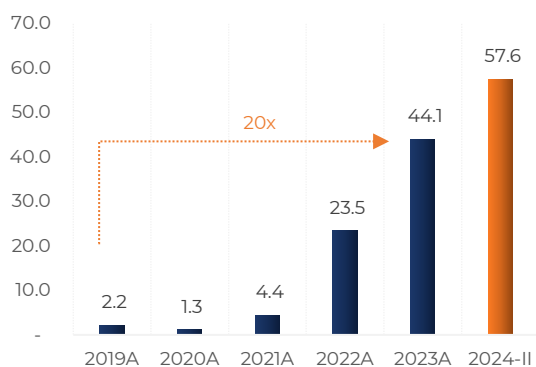
Хүснэгт №8. Нийт өр төлбөр, тэрбум төгрөгөөр

Өр төлбөр	2019	2022	2021	2022	2023
Богино хугацаат	1.6	2.2	0.9	1.0	881.6
Урт хугацаат	0.0	0.0	0.0	1.0	1.6

#### 1.3. Эздийн өмч

Эздийн өмч өмнөх жилийн эцэстэй харьцуулахад 20.6 тэрбум төгрөгөөр буюу 1.9 дахин өсөж, 44.1 тэрбум төгрөгт хүрсэн нь хөрөнгө дахин үнэлгээний нэмэгдэл, IPO гаргаснаас орж ирсэн дүнгээр эздийн өмч нэмэгдсэн байдал болон хуримтлагдсан ашгийн дүн өссөн зэрэг хүчин зүйлсийн нөлөө юм.

Зураг №14. Эздийн өмчийн дүн



\*2023 оны хувьд IPO-оор татан төвлөрүүлсэн 11.9 тэрбум төгрөгийг 2023 оны 04 дүгээр сарын 28-ны өдрийн 04 тоот хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын тогтоолоор нэмэгдүүлэхээр шийдвэрлэсэн болно.

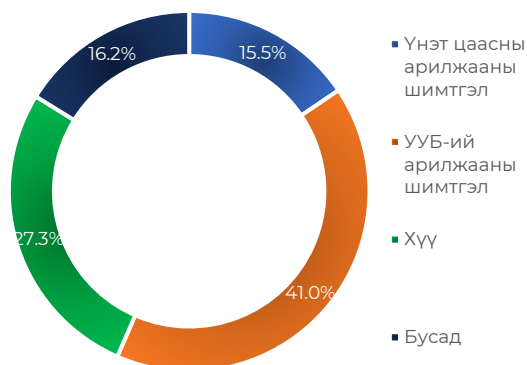
Нийт өр төлбөр ба эздийн өмчийн сүүлийн 5 жилийн нийлмэл дундаж өсөлт жилд 295.6% байгаа бөгөөд энэ дүн өмнөх жилүүдэд харьцангуй тогтвортой явж ирсэн бол 2022 онд хийлгэсэн дахин үнэлгээ, 2023 онд хийсэн IPO, хуримтлагдсан ашгийн нөлөөгөөр ийнхүү огцом өссөн байна.

## 2. Орлогын тайлан

### 2.1. Борлуулалтын орлого

Борлуулалтын орлого өмнөх оны мөн үеэс 12.5 тэрбум төгрөгөөр буюу 3.9 дахин нэмэгдэж, 16.7 тэрбум төгрөг болсон бол сүүлийн 5 жилийн нийлмэл дунджаар жилд 81.3%-ийн өсөлт үзүүлсэн байна.

Зураг №15. Борлуулалтын орлогын бүтэц



2023 онд МХБ ХК нь борлуулалтын орлогын төсөөллийг 9.4 тэрбум төгрөгөөр бэлтгэсэн байсан бол оны эцэст ийнхүү 77.3%-иар давуулан биелүүлсэн байна. Энэхүү өсөлтийг орлогын голлох эх үүсвэрээр

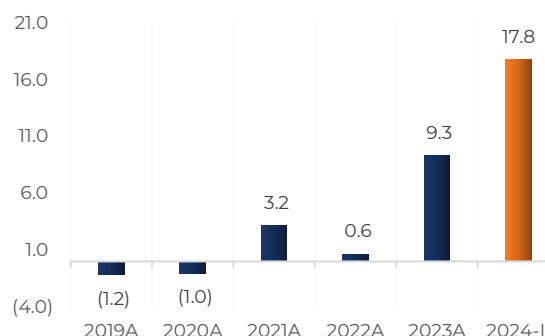
задлан авч үзэхэд УУББ-ийн арилжааны шимтгэлийн орлого 211.8-иар буюу 4.7 тэрбум төгрөгөөр, хүүгийн орлого 4.6 тэрбум төгрөгөөр (төсөөлөлд тусгагдаагүй) тус тус нэмэгдсэн бол харин үнэт цаасны арилжааны орлогын гүйцэтгэл 63.2%-ийн биелэлттэй байна.

### 2.2. Цэвэр ашиг

МХБ нь 2018-2020 онуудад дараалан алдагдалтай ажилласан бол 2021 оноос эхлэн ашигтай ажиллаж эхэлсэн ба 2023 оны хувьд өмнөх оноос 8.7 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдэж, 9.3 тэрбум төгрөгт хүрсэн байна.

Ийнхүү цэвэр ашгийн дүн 14.4 дахин нэмэгдэхэд уул уурхайн бүтээгдэхүүний арилжааны шимтгэл болон хүүгийн орлого шинээр бий болсонтой холбоотой бөгөөд дээрх зургаас харахад эдгээр уул уурхайн бүтээгдэхүүний биржтэй холбоотой орлого нийт орлогын бүтцийн 68.3%-ийг эзэлж байна.

Зураг №16. Цэвэр ашгийн дүн, тэрбум төгрөгөөр



## 3. Мөнгөн гүйлгээний тайлан

2022 оны жилийн эцэстэй харьцуулахад үндсэн үйл ажиллагааны мөнгөн гүйлгээний дүн 897.6 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдэж, 896.9 тэрбум төгрөгийн ашигтай, мөнгө түүнтэй адилтгах хөрөнгийн эцсийн үлдэгдэл 900.8 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдэж, 902.6 тэрбум төгрөг байгаа нь "цэвэр ашгийн чанар" - ын хувьд маш сайн үзүүлэлт хэмээн харж болохоор байна.

## 4. Харьцаа үзүүлэлтийн шинжилгээ

### 4.1. Хөрвөх чадварын харьцаа (Liquidity ratio)

Эргэлтийн харьцаа 2023 онд 1.03 байгаа нь өнгөрсөн жилтэй харьцуулахад буурсан үзүүлэлт юм. Энэ нь компанийн эргэлтийн хөрөнгө богино хугацаат өр төлбөрийн

дүнтэй ойролцоо түвшинд байгааг харуулж байна. Хөрвөх чадварыг илэрхийлэх удаах харьцаанууд болох түргэн хөрвөх чадварын харьцаа 1.03, бэлэн мөнгөний харьцаа 1.02 байгаа нь компанийн хөрвөх чадвар, тэр дундаа бэлэн мөнгөөр богино хугацаат өр төлбөрөө барагдуулах чадвар сайн байгааг илтгэж байна.

#### 4.2. Төлбөрийн чадварын харьцаа (Solvency ratio)

Нийт өрийн харьцаа буюу нийт хөрөнгөд эзлэх нийт өрийн хэмжээ 0.9, нийт өрийг эздийн өмчид харьцуулсан харьцаа 20.0, компанийн санхүүгийн хөшүүрэг 14.1 байгаа нь харьцангуй өндөр үзүүлэлт мэт харагдаж буй ч энэ нь уул уурхайн бүтээгдэхүүний дэнчингийн хэмжээ богино хугацаат өр төлбөрийн хэсэгт бүртгэгдэж буйгаас үүдсэн байна.

#### 4.3. Ашигт ажиллагааны харьцаа

2023 онтой харьцуулахад үйл ажиллагааны ашиг 13.4 дахин өсөж 10.3 тэрбум төгрөг (61.8%), харин цэвэр ашиг 14.4 дахин нэмэгдэж 9.3 тэрбум төгрөгт (55.7%) хүрсэн байна.

Түүнчлэн нийт хөрөнгийн өгөөж 2.0%, нийт өөрийн хөрөнгийн өгөөж 27.5% болсон үзүүлэлттэй байна.

Ийнхүү ашигт ажиллагаа сайжрахад уул уурхайн бүтээгдэхүүний биржийн арилжаа эхэлсэн бөгөөд үүнтэй холбоотой шимтгэл, хураамж, хүүгийн орлого нэмэгдсэн нь голлон нөлөөлсөн байна.

#### 4.4. ДУПОНТ шинжилгээ

Дараах хүснэгтээс харахад 2023 оны хувьд юун түрүүнд үйл ажиллагааны болон цэвэр ашгийн хэмжээ эрс өссөн, мөн уул уурхайн дэнчингийн хэмжээ нэмэгдсэний нөлөөгөөр нийт хөрөнгийн эргэц буурч, санхүүгийн хөшүүрэг нэмэгдсэн нь эздийн өмчийн өгөөж (ROE) өмнөх жилээс 23.0 нэгж хувиар нэмэгдэн 27.5% болоход нөлөөлсөн байна.

Хүснэгт №9. ДУПОНТ шинжилгээний харьцаа

DuPont	2019	2020	2021	2022	2023
Татварын дарамт	1.01	1.00	0.95	0.84	0.90
Хүүгийн дарамт	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Үйл ажиллагааны ашиг	(0.74)	(0.92)	0.61	0.18	0.62
Нийт хөрөнгийн эргэц	0.37	0.31	1.25	0.28	0.04

Санхүүгийн хөшүүрэг	1.51	2.11	1.55	1.10	14.10
Эздийн өмчийн өгөөж	(0.42)	(0.60)	1.12	0.05	0.28

## ХУВЬЦААНЫ ШИНЖИЛГЭЭ

### 1. Борлуулалтын таамаглал

МХБ-ийн борлуулалтын таамаглалыг авч үзэхдээ

- ✓ Үнэт цаас бүртгүүлэх, арилжаалах, болон түүнтэй холбоотой бусад шимтгэл, хураамжийн орлого
- ✓ Нүүрс, төмөр, зэс, жоншны арилжааны шимтгэл, хураамжийн орлого
- ✓ УУБ-ийн дэнчингийн хадгаламжийн хүүгийн орлого

гэсэн голлох эх үүсвэрүүдэд ангилсан болно.

Ингэхдээ үнэт цаас бүртгүүлэх, арилжаалах, болон түүнтэй холбоотой бусад орлогын төсөөллийг өнгөрсөн 5 жилийн түүхэн үзүүлэлт болон МХБ-ээс баталсан 2024 оны эдийн засгийн үндсэн үзүүлэлт, зорилтот түвшний саналд тулгуурлан гүйцэтгэсэн.

Үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээ 2023 оны 12-р сарын эцэст 11.6 их наяд төгрөг байсан бол 2024 оны 09 дугаар сарын 06 өдрийн байдлаар 12.0 их наяд төгрөгийн үнэлгээтэй байгаа нь оны эхнээс тооцвол 3.5%-ийн өсөлттэй байгааг харуулж байна.

Харин нүүрсний арилжааны шимтгэл, хураамжийн орлого болон түүнтэй холбоотой бусад орлогын төсөөллийг Засгийн газрын хуралдаан (2023 оны 02-р сарын 08-ны өдрийн хэвлэлийн хурал) -ы шийдвэр, Монгол улсын 2024 оны төсвийн тухай хуулийн 1-р хавсралт болон Монгол улсын хөгжлийн 2024 оны төлөвлөгөөний "төсөл" -ийн бодлогын нэгдүгээр тэргүүлэх чиглэл зэрэгт заасан нүүрсний экспортын биет хэмжээ болон үнийн төсөөллийг ашиглан гүйцэтгэлээ.

Мөн Монгол улсын хөгжлийн 2024 оны төлөвлөгөөний төсөлд "БНХАУ нүүрсний нийт хэрэглээгээ 2050 он гэхэд 2.3 дахин бууруулахаар төлөвлөж байгаа ч эрчим хүчний нүүрсний импортыг түлхүү бууруулахаар төлөвлөсөн тул манай улсын коксжих нүүрсний экспортын зах зээл хэвээр хадгалагдахаар байна. Түүнчлэн, дэлхий даяар 2020 онд 1.9 тэрбум тонн ган үйлдвэрлэсний 57%-ийг БНХАУ дангаараа үйлдвэрлэж байгаа нь манай улс гол зах

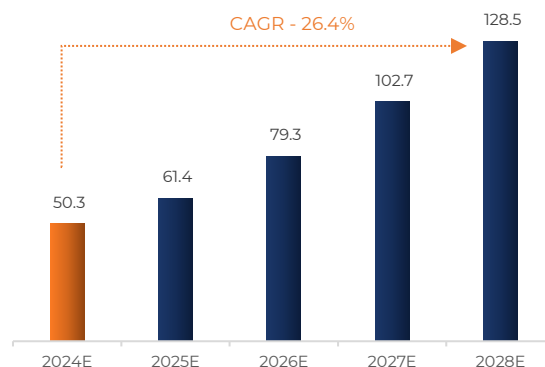
зээлд ойр болохыг илтгэдэг”, “БНХАУ-ын гангийн томоохон үйлдвэрүүд нь хойд бус нутагтаа байрладаг” зэрэг мэдээллийг дурдсан нь манай нүүрсний экспортын өрсөлдөх чадвар ямар түвшинд байгааг харж болохоор байна. Мөн энэхүү баримт бичигт “Боомтуудыг өргөтгөн шинэчилснээр боомтуудын ачаа нэвтрүүлэх одоогийн хүчин чадал 50 гаруй сая тонн байгааг 3 дахин нэмэгдүүлэн 160 сая тн-д хүргэх” асуудлыг тусгасан байна.

**Хүснэгт №10. МУ-ын Уул уурхайн бүтээгдэхүүний экспортын төсөөлөл, сая тонн**

УУБ – Экспорт	2023	2024*	2025	2026	2027	2028
Нүүрсний экспорт	69.61	81.24	85.30	89.57	94.05	98.75
Өсөлтийн хувь		0.17	0.05	0.05	0.05	0.05
Үүнээс биржээр борлуулах, %	21.5%	35.8%	40.0%	50.0%	60.0%	70.0%
Үүнээс биржээр борлуулах	14.94	29.11	34.12	44.78	56.43	69.12
Зэсийн баяжмал	1.53	1.57	1.65	1.81	2.00	2.19
Өсөлтийн хувь		0.03	0.05	0.05	0.05	0.05
Үүнээс биржээр борлуулах, %	0.0%	3.9%	10.0%	15.0%	20.0%	25.0%
Үүнээс биржээр борлуулах	-	0.06	0.16	0.27	0.40	0.55
Төмрийн хүдэр, баяжмал	5.71	7.19	7.55	7.93	8.33	8.74
Өсөлтийн хувь		0.26	0.05	0.05	0.05	0.05
Үүнээс биржээр борлуулах, %	0.0%	27.3%	30.0%	40.0%	50.0%	60.0%
Үүнээс биржээр борлуулах	-	1.96	2.27	3.17	4.16	5.25
Хайлуур жоншны баяжмал	1.09	1.17	1.23	1.29	1.35	1.42
Өсөлтийн хувь		0.07	0.05	0.05	0.05	0.05
Үүнээс биржээр борлуулах, %	0.0%	0.7%	10.0%	20.0%	30.0%	40.0%
Үүнээс биржээр борлуулах	-	0.01	0.12	0.26	0.41	0.57

Түүнчлэн дээр дурдсан 2023 оны 02-р сарын 08-ны өдрийн Засгийн газрын хэвлэлийн хурлын үеэр УУХУ-ийн Сайд Ж.Ганбаатарын хийсэн мэдэгдэлд хилээр гаргах нүүрсийг шат дараалан биржээр арилжаалж, ингэхдээ ирэх 2025 он гэхэд хилээр гаргах нүүрсийг бүгдийг нь биржээр арилжаалдаг болно хэмээн мэдэгдсэн. Гэсэн хэдий ч улс төрийн болон худалдан авагч талын эрсдэлийг тооцон 2028 он гэхэд нийт нүүрсний 70%-ийг, зэсийн баяжмалын 25.0%-ийг, төмрийн хүдэр, баяжмалын 60.0%-ийг, хайлуур жоншны баяжмалын 40.0% биржээр дамжуулан арилжаалахаар төсөөлөлд тусгасан болно.

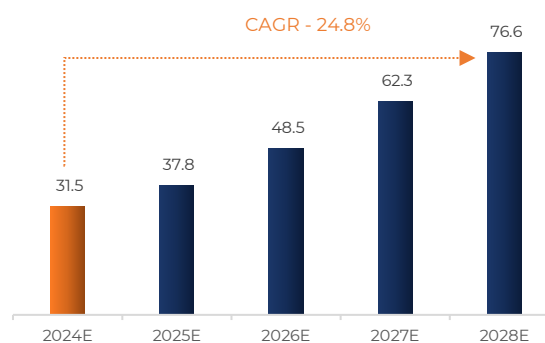
Зураг №17. Борлуулалтын таамаглал, тэрбум төгрөгөөр



**2. Цэвэр ашгийн таамаглал**

Цэвэр ашгийн төсөөллийг гүйцэтгэхдээ “Монголын хөрөнгийн бирж ТӨХК-ийн Төлөөлөн удирдах зөвлөлийн 2023 оны 12-р сарын 27 өдрийн 54 дүгээр тогтоолын 1 дүгээр хавсралтаар баталсан Монголын хөрөнгийн бирж ХК-ийн 2024 оны эдийн засгийн үндсэн үзүүлэлт, зорилтот түвшний санал”-д тусгасан дүн болон бусад хүчин зүйлсийг харгалзан 2024 оны цэвэр ашгийн түвшнийг 62.7%-иар, ирэх 5 жилийн цэвэр ашгийн түвшнийг дунджаар 61.2%-иар байхаар төсөөлөлд тусгасан бөгөөд жилийн дундаж өсөлтийн хувь 24.8% байхаар тус тус тооцоолсон болно.

Зураг №18. Цэвэр ашгийн таамаглал, тэрбум төгрөгөөр



Цаашид уул уурхайн бүтээгдэхүүний экспортын биет хэмжээ болон нэгж үнийн өсөлт, бууралт, үүнээс биржээр борлуулах хувь хэмжээ өсөх, буурах зэрэг хүчин зүйлсээс хамааран энэхүү үзүүлэлт хэлбэлзэх магадлалтай гэдгийг хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахдаа бодолцох нь зүйтэй.

**3. Хөрөнгө оруулалтын таамаглал**

Хөрөнгө оруулалтыг өнгөрсөн жилүүдийн гүйцэтгэл болон цаашдын

борлуулалтын орлоготой уялдуулан тооцсон болно.

#### 4. Хувилбарын шинжилгээ

Үнэлгээний хувилбарын төсөөллийг гүйцэтгэхдээ хамгийн сайн, суурь, хамгийн муу гэсэн 3 хувилбарын хүрээнд авч үздэг бөгөөд энэхүү төсөөллийн хувьд “суурь” хувилбарыг сонгон авч тооцооллыг гүйцэтгэсэн болно.

#### 5. Хорогдуулалтын болон тогтмол өсөлтийн хүү

Үнэлгээнд ашигласан хорогдуулалтын суурь болон тогтмол өсөлтийн хүүг тооцохдоо 2023 онд Монголын хөрөнгийн бирж дээр IPO хийсэн компаниудын голч үзүүлэлт болон хөрөнгө оруулагчдын шаардах өгөөжийн тооцооллыг хийж, аль өндөрийг нь сонгон ашигласан болно.

Хүснэгт №11. Хорогдуулалтын болон тогтмол өсөлтийн хүүгийн хүснэгт, IPO дунджаар

2023 IPO	Хорогдуулалтын хүү %	Тогтмол өсөлтийн хүү %
Хаан банк	16.0%	3.0%
Хас банк	20.3%	5.0%
ХХ банк	19.7%	5.0%
Газар шим	18.6%	5.0%
<b>Дундаж</b>	<b>18.7%</b>	<b>5.0%</b>
Цөөнхийн хувь оролцоо	10.0%	
Байгаль орчны эрсдэл	5.0%	
Засаглалын эрсдэл	5.0%	
<b>Нийт</b>	<b>22.4%</b>	<b>5.0%</b>

2024 онд биржээр нээлттэй арилжаалагдсан тогтмол хүүтэй бүтээгдэхүүний хувьд хүүгийн дундаж болон голч үзүүлэлт тус бүр 18.0%-ийн түвшинд байгаа нь хүүгийн түвшин харьцангуй өндөр байгааг харуулж байна.

Хүснэгт №12. Тогтмол өгөөжтэй бүтээгдэхүүний хүүгийн түвшин, %-иар

2024 - Нээлттэй Бонд	Хүү, %-иар
Симпл III	18.0%
Сэндли 2.0	18.5%
<b>2024 - Нээлттэй ХБҮЦ</b>	
Бичил-3 ХБҮЦ	18.5%
Бэрс-3 ХБҮЦ	18.0%
Инвескор ХБҮЦ	17.0%
<b>Дундаж</b>	<b>18.0%</b>
<b>Голч</b>	<b>18.0%</b>

Мөн хорогдуулалтын хүүг хөрөнгө оруулагчдын шаардах өгөөж болон бусад хүчин зүйлсийг тусган тооцоолоход дараах түвшин гарсан болно.

Хүснэгт №13. Хорогдуулалтын болон тогтмол өсөлтийн хүүгийн хүснэгт, шаардах өгөөжөөр

Хүчин зүйлс	Хүү	Тайлбар
$R_{free}$	14.0%	ТБҮЦ-28 долоо хоног
$Beta$	0.80	ТОП-20
$R_{market}$	15.8%	ТОП-20
$R_{equity}$	15.4%	
Цөөнхийн хувь оролцоо	10.0%	
Засаглалын эрсдэл	5.0%	
Байгаль орчны эрсдэл	5.0%	
Бусад	10.0%	
<b>Хорогдуулалт хүү</b>	<b>20.6%</b>	

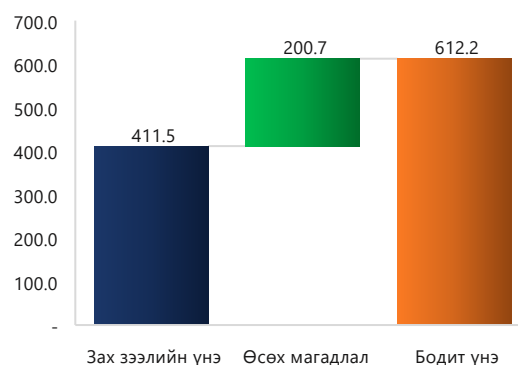
Цаашид суурь хүү буурсан тохиолдолд хувьцааны үнэлгээ өсөх нөхцөл бүрдэх юм.

#### 6. Хувьцааны үнэлгээ

Хувьцааны үнэлгээг хийхдээ компанийн чөлөөт мөнгөн урсгалыг 5 жилээр тооцоолон, үлдэгдэл хугацааг тогтмол өсөлттэй байхаар төсөөлсөн бөгөөд энэхүү төсөөлөлд тулгуурлан хорогдуулсан мөнгөн урсгалын аргаар гүйцэтгэлээ.

Мөн нэмэлтээр зах зээлийн нөхцөл байдал, хөрөнгө оруулагчдын хандлага зэргийг тусгах үүднээс зах зээлийн үнэлгээний аргыг ашигласан болно.

Зураг №19. Зах зээлийн үнэ vs Бодит үнэ



Дээрх хоёр аргаар гүйцэтгэсэн хувьцааны үнэлгээг жигнэсэн байдлаар авч үзэхэд бодит үнэлгээ 612.2 төгрөг гарсан ба 2024 оны 09-р сарын 04-ний өдрийн байдлаарх зах зээлийн ханш 411.51 төгрөгтэй харьцуулахад энэхүү хувьцаа нь ойролцоогоор 48.8% доогуур үнэлэгдсэн байна гэж тооцоолов.

## ДҮГНЭЛТ

Судалгааны үр дүнгээс харахад МХБ ХК-ийн MSE тикертэй хувьцаа нь бодит үнээс харьцангуй доогуур үнэлэгдсэн бөгөөд цаашид өсөх потенциал байна гэж үзлээ.

Хэдий үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээ оны эхнээс 2024 оны 09 дүгээр сарын 6-ны өдрийн байдлаар 3.4%-иар (12.0 их наяд) өссөн боловч, ТОП-20 индексийн үнэ мөн өдрийн байдлаар 48,964.6 төгрөгт хүрч, 18.2%-иар өссөн нь хөрөнгө оруулагчид ТОП-20 индексэд багтаж буй томоохон компаниуд болон илүү тогтвортой бизнесүүдэд хөрөнгө оруулалт хийх хандлага нэмэгдэж байгааг харуулж байна. Энэхүү дүгнэлтийг МХБ ХК-ийн 2023 оны 12-р сарын 31 өдрөөр тасалбар болгосон санхүүгийн тайлан, 2024 оны эхний хагас жилийн санхүүгийн тайлан, үйл ажиллагааны тайлан болон шинжээчийн шаардлагатай гэж үзсэн бусад олон нийтэд нээлттэй мэдээлэлд үндэслэн боловсруулсан болно.

Тиймээс хөрөнгө оруулагчид та бүхэн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахдаа энэхүү судалгаанд авч үзсэн болон шаардлагатай бусад хүчин зүйлсийг нягталж, өөрийн хөрөнгө оруулалтын зөвлөхтэй зөвшилцөх нь зүйтэй хэмээн зөвлөж байна.

## ХОЛБОО БАРИХ ХАЯГ

Б.Баасандорж  
Санхүүгийн шинжээч  
Өлзий & Ко Капитал ҮЦК ХХК  
Цахим шуудан: [info@ucc.mn](mailto:info@ucc.mn);  
[baasandorj@ucc.mn](mailto:baasandorj@ucc.mn);  
Цахим хаяг: [www.ucc.mn](http://www.ucc.mn);  
Утас: 976-7777-6377  
Гар утас: 8085-6377, 8605-5545  
Хаяг: Монгол улс, Улаанбаатар хот,  
Сүхбаатар дүүрэг, 8-р хороо, Сити тауэр,  
25 давхар, 2506 тоот

## МЭДЭГДЭЛ

Энэхүү дүгнэлт нь МХБ ХК-ийн 2023 оны 12-р сарын 31 өдрөөр тасалбар болгосон санхүүгийн тайлан, 2024 оны эхний хагас жилийн санхүүгийн тайлан болон бусад олон нийтэд нээлттэй болгосон мэдээлэлд үндэслэн **“зөвхөн мэдээллийн зорилгоор”** боловсруулсан бөгөөд зах зээлийн болон бусад хүчин зүйлсийн нөлөөгөөр өөрчлөгдөж болохыг анхаарна уу.

Тиймээс хөрөнгө оруулагч та хөрөнгө оруулалтын шийдвэрээ **бие даан** сайтар нягталж гаргах нь зүйтэй бөгөөд энэхүү мэдээллээс үүдсэн аливаа эрсдэлийг Өлзий & Ко капитал ҮЦК ХХК болон судлаач ямар нэгэн байдлаар хариуцахгүй болохыг үүгээр мэдэгдэж байна.

Цахим шуудан: [info@ucc.mn](mailto:info@ucc.mn);

Цахим хаяг: [www.ucc.mn](http://www.ucc.mn);

Утас: 976-7777-6377

Хаяг: Монгол улс, Улаанбаатар хот,  
Сүхбаатар дүүрэг, 8-р хороо, Сити тауэр,  
25 давхар, 2506 тоот