



# MICC

Mongolia's Investment Bank

Роетерс: 1733.НК

Блумберг: 1733:НК



## Өсөх боломжтой

Үнэ (5/03/2011)	HK\$4.15
Зорилтод үнэ	HK\$5.79
Боломжит өсөлт	39%

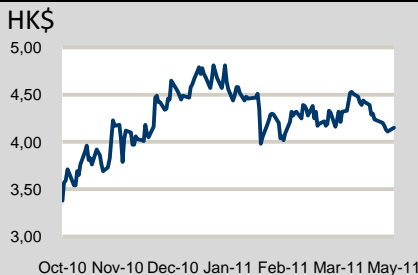
## Хувьцаа

Зах зээлийн үнэлгээ (сая HK\$)	15,721
Зах зээлийн үнэлгээ (сая US\$)	2,018
Гаргасан хувьцааны тоо (сая)	3,788
Бирж дээр арилжаалагдаж буй	26.1%
Өдрийн арилжааны дундаж (сая)	15.95

## Санхүүгийн гол үзүүлэлтүүд

EPS (HK\$)	0.40
P/E (x)	10.4
P/B (x)	2.1
EV/EBITDA (x)	8.0

## Хувьцааны ханшийн өөрчлөлт



**Энхбатын ЗОЛЗАЯА**

Аналит

zolzaya@micc.mn

+976 7011-2023

## Winsway Coking Coal Holdings

Бид Винсвэй компанийн хувьцааны үнэлгээнд хийсэн эхний судалгаагаа та бүхэнд танилцуулж байна. Энэхүү судалгаандаа бид хувьцааны үнэнд нөлөөлж буй олон хүчин зүйлүүдийг хамааруулан тооцсон бөгөөд бидний судалгааны үр дүнд хувьцааны үнийг 5.79 хонгконг доллар буюу одоогийн хаалтын ханшнаас 39 хувиар өсөх боломжтой хэмээн үнэлж байна.

## Компанийн тухай

Винсвэй нь Монгол улс болон бусад дэлхийн олон орнуудаас нүүрс импортлон Хятадын зах зээлд нийлүүлдэг компани юм. Өнөөгийн байдлаар Винсвэй нь Монгол улсын хамгийн том нүүрс импортлогч бөгөөд 2010 онд Монгол улсаас 6.5 сая тонн нүүрсийг худалдан авсан ба энэ нь 2009 оныхтой харьцуулахад 72 хувиар өссөн үзүүлэлт юм.

Винсвэй компани нь харилцагч худалдан авагчиддаа тээврийн цогц үйлчилгээг үзүүлдэг бөгөөд үүнд тээврийн авто зогсоолууд, төмөр замын зогсоолууд болон нүүрс боловсруулах үйлдвэрүүд зэрэг орно.

## Ирээдүйн өсөх хандлага

Винсвэйгийн гол давуу талууд:

- Ирэх онуудад Монгол улсаас импортлох нүүрсний хэмжээ өсөх хандлагатай байгаа
- Авто тээврийн болон төмөр замын зогсоолууд, нүүрс боловсруулах үйлдвэрүүд болон хилийн гарам зэргүүдийн өргөтгөлийн ажилуудыг төлөвлөн ажиллаж байгаа
- Саус Гоби болон Таван Толгой компаниудтай хамтран ажиллах урт хугацааны стратегийн гэрээ байгуулсан
- Америкийн томоохон нүүрс импортлогч компанитай хамтран Монгол улсад нүүрсний хайгуул хийхээр төлөвлөж байгаа

## Үнэлгээ

Бид тус компанийн хувьцааг DCF үнэлгээний аргачлалыг ашиглан тооцож гаргасан бөгөөд тооцооллын үр дүнд хувьцааны үнэ 5.79 хонгконг долларт хүрэх боломжтой буюу одоогийн ханшаасаа 39 хувиар өсөх боломжтой гэж гарлаа.

Судалгаагаар 2011 онд компанийн гол санхүүгийн үзүүлэлтүүд дараах байдалтай гарсан болно.

P/E = 10.4x, EV/EBITDA = 8.0x.

## Болзошгүй эрсдэл

Тээвэрлэлтийн зогсолт, улс төр, хууль эрх зүйн орчины өөрчлөлт, томоохон нийлүүлэгчидийн олборлолтод тасалдал гарах, Хятад улсын төмөрийн үйлдвэрлэлт буурах, болон Монголын нүүрс нийлүүлэгч компаниуд өөрсдөө бүтээгдэхүүнээ эцсийн хэрэглэгчидэд нийлүүлэх зэрэг нь тус компанийн хөрөнгө оруулагчидад учирч болзошгүй эрсдлүүд юм.

Гарчиг

Компанийн танилцуулга	2
Хөрөнгө оруулалтын санал	3
Үнэлгээ	5
Эрсдэл	8
Санхүүгийн тайлан	10
Компанийн үйл ажиллагаа	13
Салбарын шинжилгээ	17
Нэмэлт материал	19

## Компаний Танилцуулга

Винсвэй нь тээвэр зуучийн компани бөгөөд Монгол болон бусад дэлхийн олон орнуудаас нүүрс худалдан авч Хятад дахь төмөр тоног төхөөрөмжийн үйлдвэрүүд болон коксын үйлдвэрүүдэд нийлүүлэн үйл ажиллагаагаа явуулдаг. Ингэхдээ харилцагч худалдан авагчиддаа тээврийн авто зогсоолууд, төмөр замын зогсоолууд болон нүүрс боловсруулах үйлдвэрүүд зэргээр ханган тээвэр зуучийн цогц үйлчилгээг үзүүлдэг.

Өнөөдөрийн байдлаар Винсвэй нь Монгол улсаас Хятад улс руу гаргаж буй нүүрсний хамгийн том экспортлогч компани юм. Тус компани нь 2010 оны байдлаар 6.5 сая тонн нүүрсийг Хятадын зах зээлд экспортлосон ба энэ нь Монгол улсаас Хятад улс руу экспортлосон нийт нүүрсний 39%-ийг эзэлж буй болно. Винсвэй нь Сэхээ болон Ганц Модод байрлах өөрийн тээвэр зуучийн төвүүдээрээ дамжуулан түүхий нүүрсийг худалдан авч цааш нь боловсруулах үйлдвэр болон эцсийн хэрэглэгчидэд хүргэлтийг гүйцэтгэдэг.

Мөн түүнчлэн ОХУ, АНУ, Канад болон Австрали зэрэг улсууд нь Винсвэй компаний гол нийлүүлэгчид гэж хэлж болно. Эдгээрээс ОХУ нь ойрын жилүүдэд нилээдгүй чухал нийлүүлэгч болох хандлагатай байна.

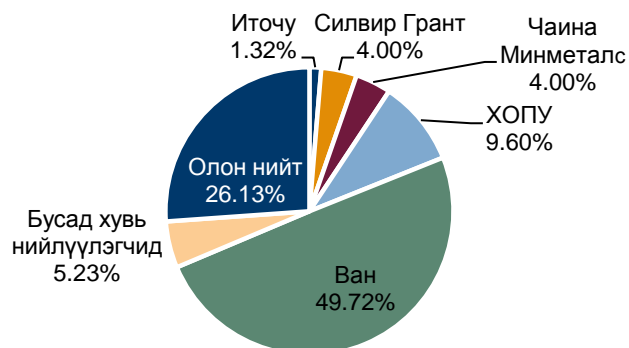
Хятад улсын нүүрсний импортын хэмжээ өсч байгаатай холбогдуулан Винсвэй компани нь тээвэрлэлтийн дэд бүтцээ эрчимтэйгээр өргөжүүлэн ажиллаж байгаа бөгөөд ойрын хоёр жилийн хугацаанд ихээхэн хэмжээний хөрөнгө оруулалтыг уг төсөлдөө оруулах төлөвтэй байна. Тээвэрлэлттэй холбоотой төслүүдээс гадна Винсвэй нь Америкийн томоохон нүүрс импортлогч компани болох Peabody-тай хамтран Монгол улсад хайгуул хийхээр төлөвлөж байгаа бөгөөд ингэснээрээ урт хугацаанд нүүрсний нийлүүлэлтийг өөрсдөө хийх боломжтой болох давуу талтай юм.

Винсвэй нь 2010 оны 10 дугаар сарын 11-нд Хонг Конгийн бирж дээр хувьцаагаа гаргасан бөгөөд “1733” кодтойгоор арилжаалагдаж байна.

## Хувь нийлүүлэгчидийн бүтэц

Компаний хамгийн том хувьцаа эзэмшигч нь Ноён Ван бөгөөд тэрээр нийт хувьцааны 49.8%-ийг эзэмшдэг болно. Түүний дараагаар хувьцааны 19.82%-ийг Иточу, Силвир Грант, Чаина Минметалс болон НОРУ компаниуд эзэмшдэг бөгөөд 5% орчим нь бусад хөрөнгө оруулагчидын эзэмшилд байдаг байна. Харин нийт хувьцааны 26% нь хөрөнгийн зах зээл дээр эргэлдэж байна.

**Зураг 1: Хувь нийлүүлэгчидийн бүтэц**



Эх сурвалж: Винсвэй компани

# Winsway Coking Coal Holdings

## Стратегийн хувьд ашигтай байрлалтай нийлүүлэгчид

Компанийн гол нийлүүлэгчид нь Өмнөговь аймгийн нутаг дэвсгэрт орших Монголын томоохон уурхайнууд бөгөөд Монгол - Хятадын хилийн гарамтай ойролцоо оршдог нь компанид ихээхэн давуу тал болдог. Нарийн Сухайт болон Таван Толгойн ордуудын лиценз ч мөн Винсвэйгийн нийлүүлэгчидийн эзэмшлийнх ба уг ордууд нь хилийн боомтоос ойролцоогоор 40 км болон 270 км зайд тус тус оршдог. Хятадын нүүрсний импортын хэмжээ жилээс жилд өсч, хил залгаа Монгол улсын чанартай нүүрс олборлолтын хэмжээ жилээс жилд нэмэгдэж байгаа нь Винсвэй компанийн хувьд бизнесийн маш тааламжтай орчинг бүрдүүлж байгаа юм.

## Монголын нүүрсний экспортын бизнест анхдагч

Винсвэй нь 2006 оноос эхлэн Монголын нүүрс олборлогч компаниудтай хамтран ажиллаж ирсэн бөгөөд Монголоос хамгийн анх нүүрсийг их хэмжээгээр экспортлосон компани юм. 2006 онд Винсвэй компанийг анх Монголын зах зээлд орж ирэхэд Монгол улсын нүүрс олборлолтын хэмжээ 8.1 сая тонн байсан бол 2010 онд 25.3 сая тоннд хүрч өссөн үзүүлэлттэй байна. Олборлолт өсөхийн зэрэгцээгээр экспортын хэмжээ ч мөн өссөн. 2006 оны байдлаар 2.5 сая тонн байсан нүүрсний экспортын хэмжээ 2010 онд 16.6 сая тоннд хүрч өссөн нь 3-н жилийн хугацаанд 564%-иар өссөн гэсэн үг юм. Винсвэй нь одоогоос 5-н жилийн өмнө зах зээлд орж ирсэнээрээ Монголын нүүрс олборлогч компаниудтай дунд болон урт хугацааны томоохон хэмжээний хэлцлүүдийг байгуулж чадсан ба Монголын нүүрсний салбарт өөрсдийн байр сууриа эзэлж чадсан компани юм.

## Зах зээлд шинээр компаниуд нэвтрэхэд бэрхшээлтэй

Монголын нүүрсний ордууд нь зөвхөн дотоодын цахилгаан станцуудыг нүүрсээр хангаж ирсэн ба хэдхэн жилийн өмнөөс гадаадын орнуудад экспортлож эхэлсэн билээ. Монгол оронд дэд бүтэц хөгжиж чадаагүй байгаа нь нүүрсний уурхайнуудын хөгжилд ч мөн томоохон асуудал болж байгаа юм. Нүүрсийг их хэмжээгээр худалдан авч тээвэрлэхэд тээвэрлэлтийн томоохон бааз шаардлагатай ба энэ нь уг зах зээлд шинээр компаниуд нэвтрэхэд хязгаарлалт болж байгаа юм.

## Хилийн боомтыг сайжруулахад зориулсан хөрөнгө оруулалт

Винсвэй компани нь Хятадын зах зээлд нийлүүлж буй нүүрснийхээ дийлэнх хувийг Монголоос авдаг. Тус компанийн дөрвөн нүүрс нийлүүлэгч Өмнөговь аймгийн нутагт оршдог бөгөөд Монголын томоохон ордууд болох Нарийн Сухайт болон Таван Толгойн ордуудаас нүүрсээ олборлодог. Уг ордууд нь Ганц Мод болон Сэхээ хилийн боомтуудтай зөвхөн авто замаар холбогддог нь нүүрсийг зөвхөн авто тээвэрээр зөөвөрлөхөөс өөр аргагүйд хүргэж байгаа юм. Дээрх хилийн боомтууд дээр Винсвэй компанийн авто тээврийн зогсоол байрладаг нь тэдний томоохон давуу талуудын нэг юм. Монголоос нүүрс тээвэрлэсэн машинууд эцсийн хэрэглэгчид шууд хүрэх боломжгүйн улмаас Винсвэй хилийн зогсоолуудад нүүрсээ буулгаж нүүрс нь тэндээсээ хятадын тээвэрээр тээвэрлэгдэн эцсийн хэрэглэгчид хүрдэг байна.

Одоогийн байдлаар төмөр замаар холбогдсон хилийн боомт хот бол зөвхөн Эрэн хот юм. Гэсэн хэдий ч Хятадын ачааны вагон болон Монголын ачааны вагоны замын өргөн ялгаатайн улмаас нүүрсийг шууд эцсийн хэрэглэгчид хүргэж тээвэрлэх нь боломжгүй. 2010 онд Монгол Улсын Засгийн газраас “Төмөр замын тээвэрлэлтийн тухай хууль”-ийг авч хэлэлцсэн бөгөөд ингэхдээ дэд бүтцийг өргөжүүлэх тухай төсөлд

Хятадынхтай адил стандартын төмөр замыг барьж байгуулах зөвшөөрлийг баталсан болно. Одоогийн байдлаар хувийн өмчит компаниуд, жишээлбэл МАК, ММС, төмөр замаа нарийн царигаар барьж болох эсэх тал дээр засгийн газраас албан ёсны шийдвэр гаргаагүй байгаа юм. Энэхүү засгийн газрын тодорхой бус байдал нь богино хугацаанд Винсвэй компанийн бизнест эерэг нөлөө үзүүлэх талтай.

### Peabody компанитай хамтарсан дунд болон урт хугацааны хөрөнгө оруулалт

Нүүрсний нийлүүлэлтээ урт хугацаанд тогтвортой байлгах үүднээс Винсвэй компани нь Пибоди Голланд компанитай хамтран Пибоди – Винсвэй Монголия компанийг байгуулсан бөгөөд тус компани нь Монгол улсад хайгуулын 47, уурхайн 3-н лиценз эзэмшдэг.

### Компаний хэвийн үйл ажиллагаанд Таван Толгой ордоос Цагаан Хад хилийн боомт руу нүүрс тээвэрлэлтэд тавьсан хориг онцын нөлөө үзүүлэхгүй

Саяхан Таван Толгой ордоос Цагаан Хад хилийн боомт хүртэлх замаар нүүрс тээвэрлэхийг засгийн газраас хориглосон. Үүнтэй холбогдуулан Монголия Майнинг Корпораци өнгөрсөн 4-р сарын 28-ны өдөр мэдэгдэл хийсэн юм. Үүнд, нийт 250 км хатуу хучилттай зам барих ажлын 81 км замыг барьж дуусаад байгааг мэдэгдээд үлдсэн ажил нь одоогоос 2-3-н долоо хоногийн дотор хийж гүйцэтгэхээ мэдэгдсэн. Винсвэй компани нь ойролцоогоор 7-н долоо хоногийн нийлүүлэлтийн нөөцтэй бөгөөд энэ нь зам дахин ашиглалтад орох хүртэл хангалттай хүрэлцэхүйц хэмжээний нөөц юм.

Винсвэй компани нь 2011 оны 7-р сарыг дуустал үйл ажиллагаагаа хэвийн түвшинд явуулахад хангалттай хэмжээний нүүрсний нөөцтэй ба түүнчлэн Монгол улсын нүүрсний экспортын 37% нь Ганц Мод хилийн боомтоор дамжин гарч, үлдсэн дийлэнх хувь нь Сэхээ боомтоор дамжин гарч байгаа зэрэг нь Цагаан Хад хилийн боомт хүртэлх замын хаалт Винсвэй компанийн хэвийн үйл ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлж чадахгүй болохыг харуулж буй юм.

## DCF аргачлалд тулгуурлан тооцоолсон хувьцааны ханш 5.79 хонгконг доллар

Дунд хугацаанд өргөжих өсөлттэй бизнесийн загвар бүхий Винсвэй-ийн үнэлгээг тооцоход DCF үнэлгээний аргачлалыг ашиглах нь зохимжтой гэж үзсэн. DCF үнэлгээгээр хувьцааны ханш \$5.79 хонгконг доллар гэж үнэлэгдэж байна. Бид моделоо 11.7%-ийн хорогдох хувь, терминал 3% хувиар тооцож тус үнэлгээг гаргасан.

### Зураг 2: DCF Үнэлгээ

Хонгконг доллар сая	FY2011	FY2012	FY2013	FY2014	FY2015
Хүүгийн өмнөх татварын дараах ашиг	1,585	1,920	2,377	2,489	2,600
Элэгдэл	162	198	240	270	310
Капитал зардал	(1,491)	(504)	(600)	(450)	(452)
Эргэлтийн хөрөнгийн өөрчлөлт	756	(751)	(759)	(374)	(229)
<b>Цэвэр Мөнгөн Урсгал</b>	<b>1,012</b>	<b>862</b>	<b>1,258</b>	<b>1,935</b>	<b>2,229</b>

<b>Дискаунт хувь</b>	<b>11.7%</b>
Цэвэр Өнөөгийн Үнэ Цэнэ 2015	HK\$5,019
Урт Хугацааны Өсөлт	3.0%
Терминал Үнэлгээ	HK\$26,271
Хорогдуулсан Терминал Үнэлгээ	HK\$15,081
Компанийн Үнэлгээ	HK\$20,100
Цэвэр Өр (12/31/2010)	HK\$1,822
Нийт Хувьцааны Үнэлгээ	HK\$21,922
Нэгж Хувьцааны Үнэлгээ, HK\$	HK\$5.79
Өсөх Боломж	39.4%
Ногдол Ашгийн Өгөөж	0.0%
<b>Хувьцааны Өгөөж</b>	<b>39%</b>

Эх үүсвэр: MICC Судалгаа 5-р сар

**Зураг 3: Гол санхүүгийн үзүүлэлтүүд ба таамаглалууд**

Хонгконг доллар сая	FY2010	FY2011	FY2012	FY2013
<b>Валютын Ханш</b>				
HKD/USD	7.765	7.786	7.786	7.786
HKD/RMB	1.147	1.184	1.184	1.184
RMB/USD	6.776	6.575	6.575	6.575
<b>Нүүрсний Үнэ (Хонгконг доллар)</b>				
Монгол нүүрсний дундаж борлуулах үнэ	\$932	\$1,246	\$1,281	\$1,217
Бусад орноос худалдан авсан нүүрсний дундаж борлуулах үнэ	\$1,095	\$1,671	\$1,570	\$1,497
<b>Нийт Орлого</b>	\$9,272	\$16,776	\$21,296	\$26,230
<b>Нийт Ашиг</b>	\$2,200	\$3,691	\$4,792	\$5,902
EBITDA(Хүү, Татвар, Элэгдэл Өмнөх Ашиг)	\$1,358	\$2,181	\$2,758	\$3,410
EBIT (Хүү, Татвар Өмнөх Ашиг)	\$1,302	\$2,019	\$2,560	\$3,169
<b>Цэвэр Ашиг</b>	\$937	\$1,527	\$1,837	\$2,295
<i>Ашгийн Маржин (%)</i>	10%	9%	9%	9%
<i>EBIT Маржин (%)</i>	14%	10%	12%	15%
<i>EBITDA Маржин (%)</i>	15%	13%	13%	13%
Эздийн Өмчийн Өгөөж	14%	20%	20%	21%
Хөрөнгийн Өгөөж	10%	10%	10%	11%

Эх үүсвэр: MICC Судалгаа 5-р сар

**Нүүрсний Үнийн Таамаглал**

Бид нүүрсний үнийг өөрсдийн тооцоолол болон одоогийн зах зээлийн үнэ ханшийн мэдээлэл цаашдын хандлага дээр үндэслэн таамагласан.

Бидний DCF аргачлал дээр үндэслэн Винсвэй компанийн 2011 төлөвлөгөөт P/E харьцаа нь 10.4x тэнцэхээр гарсан. Энэхүү харьцаа Хонгконгийн бирж дээр хувьцаагаа гаргасан томоохон нүүрсний уурхайнуудын дундаж P/E 13.7x болон дэлхийд нэртэй худалдааны компаниудын дундаж P/E 13.3x-с бага байна. Түүнчлэн Винсвэй компанийн 2011 оны тооцсон компанийн Үнэлгээ/EBITDA харьцаа нь мөн адил харьцангуй бага үнэлэгдэн гарсан байна. Энэхүү тооцоон дээр үндэслэн Винсвэй компани нь цаашид өсөх боломжтой гэж бид дүгнэж байна.

**Зураг 4: Харьцуулах шинжилгээ**

Компани	Код	Нэгж Үнэ (5/03)	Нэгж Үнэ (US\$)	Зах зээлийн үнэлгээ (сая)	P / 2011E(x)	P / 2012E(x)	P/B 2011E(x)	P/B 2012E(x)	Компанийн үнэлгээ/2011 EBITDA(x)	Компанийн үнэлгээ/2012 EBITDA(x)
<b>Хонгконгийн бирж дээрх нүүрсний компаниуд</b>										
Mongolian Mining Corp.	HK:0976	HK\$ 9.10	US\$ 1.17	HK\$ 33,715.5	16.6	12.7	3.6	2.6	9.4	5.7
Shenhua	HK:1088	HK\$ 35.95	US\$ 4.62	HK\$ 715,009.6	13.8	12.4	2.6	2.2	7.6	6.8
China Coal	HK:1898	HK\$ 10.66	US\$ 1.37	HK\$ 161,022.8	11.2	9.3	1.5	1.3	5.8	4.8
Hidili	HK:1393	HK\$ 7.76	US\$ 1.00	HK\$ 16,001.1	12.7	10.2	1.7	1.5	12.3	7.7
Yanzhou	HK:1171	HK\$ 29.65	US\$ 3.81	HK\$ 145,818.7	13.5	12.7	2.9	2.5	8.8	8.2
Fushan	HK:0639	HK\$ 5.29	US\$ 0.68	HK\$ 28,465.5	12.1	10.6	1.2	1.1	5.8	5.1
<b>Дундаж</b>					<b>13.7</b>	<b>11.7</b>	<b>2.3</b>	<b>1.9</b>	<b>8.5</b>	<b>6.5</b>
<b>Худалдааны компаниуд</b>										
Qinfa China Group	HK: 0866	HK\$ 4.59	US\$ 0.59	HK\$ 4,762.1	6.9	4.6	1.8	1.3	7.4	5.5
Noble Group Limited	SI:NOBG	SG\$ 2.15	US\$ 1.75	SG\$ 13,647.36	14.9	12.3	2.4	2.1	10.8	9.2
Olam International	SI:OLAM	SG\$ 2.83	US\$ 2.30	SG\$ 6,026.23	18.0	14.8	2.8	2.5	14.0	11.8
Wilmar International	SI: WLIL	SG\$ 5.27	US\$ 4.29	SG\$ 33,726.63	17.4	14.7	2.1	1.8	15.6	12.3
Bunge	NYSE:BG	US\$ 74.88	US\$ 72.07	HK\$ 10,995.4	12.0	10.3	0.9	0.8	7.2	6.7
China Agri Industries Holding	HK:0606	HK\$ 8.78	US\$ 1.13	HK\$ 35,456.9	11.0	8.9	1.6	1.4	10.2	8.4
<b>Дундаж</b>					<b>13.3</b>	<b>10.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>10.9</b>	<b>9.0</b>

Эх үүсвэр: MICC Судалгаа 5-р сар

Винсвэй-д хөрөнгө оруулахтай холбоотой компанийн үйл ажиллагаанд тулгарч болох хэд хэдэн эрсдлийг тодорхойлж байна:

## Тээвэрлэлтэнд саатал үүсэх

Монголын нүүрс Хятадын зах зээл рүү шороон замаар тээвэрлэгдэн, дийлэнх хувь нь Сэхээ, Ганц Мод хилийн боомтоор хүрдэг. Одоогийн байдлаар Винсвэй компани нь Монголын уурхайнуудаас худалдан авсан нүүрсээ Moveday компаниар өөрсдийн хилийн ложистикийн цогцолбор руу тээвэрлүүлдэг. Moveday компани нь 2008, 2009 онуудад ойролцоогоор нүүрсний нийлүүлтийн 85% тээвэрлэлтийн ажлыг хийн гүйцэтгэсэн. Иймд улс төр хууль зүйн орчинд өөрчлөлт гарах, цаг агаар, байгалийн гамшиг гэх мэт хүчин зүйлс тус компанийн бизнесд сөргөөр нөлөөлж, тээвэрлэлтийн тасралт үүсэх тохиолдолд Винсвэй компанийн нүүрс хангамж дутмаг болох эрсдэлтэй.

2011 оны 4-р сарын 20-нд Таван Толгой - Цагаан Хад хүртэлх зам түр хаагдснаар Монголиан Майнинг Корпораци болон Таван Толгой компаниуд нүүрс тээвэрлэх боломжгүй болсон. Одоогийн байдлаар зам хэзээ нээгдэх нь тодорхойгүй боловч Монголиан Майнинг Корпораци уг зам дээр хийгдэж байгаа засварын ажлаа 1-2 долоо хонгийн дараа дуусгаснаар нээгдэн хэмээн итгэж байгаагаа бидэнд мэдэгдсэн.

## Нүүрс нийлүүлэгчийн үйл ажиллагаанд саад гарах

Винсвэй ихэвчлэн нүүрсээ Монголоос худалдан авдаг ба тус компани нь Монголын дөрвөн том нийлүүлэгчидтэй. 2010 онд тус компани нийт нүүрсний 68%-ийн Монголоос худалдан авчээ. Иймд нүүрс нийлүүлэгчийн уурхайд саадал үүсч нүүрсээ гэрээний дагуу хангах чадваргүй болвол Винсвэй компанид сөргөөр нөлөөлөх болно.

## Улс төр, хууль эрх зүйн орчин

Монголын уул уурхай, ашигт малтмалтай холбоотой хуулиуд сүүлийн хэдэн жил хэд хэдэн удаа өөрчлөгдсөн билээ. Ирээдүйд уг хуульд өөрчлөлт орж болзошгүй бөгөөд компанид ашиггүй заалтууд орох боломжтой юм. Түүнчлэн ирэх жилүүдэд Орос улсаас ихээхэн хэмжээний нүүрс худалдан авах төлөвлөгөөтэй байгаа тул Орос улсын хууль зүйн орчинд өөрчлөлт гарч компанийн ашгийн хувьд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй.

## Хятадын гангийн үйлдвэрлэлт буурах

Хятад улс гангийн үйлдвэрлэлтээр тэргүүлэгч орон бөгөөд коксжих нүүрсний үнийг тодорхойлдог. Иймд гангийн хэрэгцээ буурч үйлдвэрлэлт багасвал коксжих нүүрсний үнэ унахад хүргэнэ. Түүнчлэн Хятадын эдийн засгийн өсөлт удааширвал нүүрсний үнэд сөргөөр нөлөөлөх болно.

## Монголын томоохон нүүрсний компаниуд үйлдвэрүүдэд шууд нүүрсээ зарах



Монголын томоохон уул уурхайнууд цаашид ложистикийн компаниудад нүүрс зарахаа багасгаж шууд үйлдвэрүүдэд зарах хандлагаа ихэсгэх магадлалтай. Винсвэй компани нь Саусгоби болон Таван Толгой компаниудтай урт хугацаат гэрээ хийснээр дараагийн 5-10 жилд тогтвортой нүүрс хангамжтай байна гэж бид үзэж байна. Түүнчлэн Peabody-тэй хамтран ажиллах болсон явдал нь ирээдүйд нүүрс хангамжийн хувьд хэвийн байдлыг ханган гэж бид итгэж байна.

Санхүүгийн Мэдээлэл  
Орлогын тайлан

Бидний хийсэн үнэлгээгээр Винсвэй компанийн орлого 2010-2013 оны хооронд 3 гаруй дахин өсөх хандлагатай байна. Энэхүү өсөлтийн гол хүчин зүйлс нь Хятад улс өөрсдийн нүүрсний хэрэгцээг хангаж чадахгүй байгаа тул ирэх жилүүдэд Монголоос нүүрсний импортоо ихэсгэх чиг хандлагатай байна.

### Зураг 5: Төлөвлөгөөт Орлогын Тайлан

Хонгконг доллар сая	FY2009A	FY2010	FY2011	FY2012	FY2013
<b>Нийт Орлого</b>	<b>5,283.2</b>	<b>9,271.7</b>	<b>16,776.2</b>	<b>21,296.2</b>	<b>26,229.6</b>
<i>Орлогын Өсөлт</i>		75%	81%	27%	23%
Борлуулалтын Өртөг	4,265.4	7,098.0	13,085.5	16,504.6	20,327.9
<b>Нийт Ашиг</b>	<b>1,026.7</b>	<b>2,199.7</b>	<b>3,690.8</b>	<b>4,791.7</b>	<b>5,901.7</b>
<b>Үйл Ажиллагааны Зардал</b>	<b>373.6</b>	<b>841.2</b>	<b>1,509.9</b>	<b>2,033.8</b>	<b>2,491.8</b>
Тээврийн зардал	268.9	471.5	754.9	969.0	1,180.3
Удирдлагын Зардал	104.0	358.5	587.2	851.8	1,049.2
Бусад зардал	0.7	11.2	167.8	213.0	262.3
<b>EBITDA(Хүү, Татвар, Элэгдэл Өмнөх Ашиг)</b>	<b>653.1</b>	<b>1,358.5</b>	<b>2,180.9</b>	<b>2,757.9</b>	<b>3,409.8</b>
<i>EBITDA Маржин (%)</i>	12%	15%	13%	13%	13%
Элэгдэл	56.8	56.1	162.2	198.0	240.5
<b>Үйл Ажиллагааны Ашиг, Алдагдал</b>	<b>596.3</b>	<b>1,302.3</b>	<b>2,018.7</b>	<b>2,559.9</b>	<b>3,169.4</b>
Хүүгийн Орлого	7.0	65.8	95.4	93.5	46.8
Хүүгийн Зардал	42.0	179.9	205.6	356.8	347.2
Үйл Ажиллагааны Бус Орлого, Зардал	(35.0)	(114.1)	(110.2)	(263.3)	(300.5)
<b>Татварын Өмнөх Ашиг</b>	<b>561.3</b>	<b>1,188.2</b>	<b>1,908.5</b>	<b>2,296.6</b>	<b>2,868.9</b>
ТӨА маржин (%)		13%	11%	11%	11%
Татвар	70.4	251.4	381.7	459.3	573.8
<b>Цэвэр Ашиг</b>	<b>491.0</b>	<b>936.8</b>	<b>1,526.8</b>	<b>1,837.3</b>	<b>2,295.1</b>
<i>Цэвэр Ашигын Өсөлт (%)</i>		91%	63%	20%	25%
<i>Ашигын Маржин (%)</i>	9%	10%	9%	9%	9%
Эздийн Өмчийн Өгөөж	43%	14%	20%	20%	21%
Хөрөнгийн Өгөөж	11%	10%	10%	10%	11%

Эх үүсвэр: MICC Судалгаа 5-р сар

## Татвар

Винсвэй компанийн Хятад дахь охин компаниуд тус оронд хийсэн үйл ажиллагаанаас үүссэн орлогоос Хятад улсын хуулиар 25% татвар төлөх үүрэгтэй. Түүнчлэн тус компанийн Сингапур дахь охин компаниуд 10% татвар төлөх болно.

## Үлдэгдлийн Тэнцэл

### Зураг 6: Төлөвлөгөөт Үлдэгдлийн Тэнцэл

Хонгконг доллар (сая)	FY2009A	FY2010	FY2011	FY2012	FY2013
Эргэлтийн Хөрөнгө	3,951	7,662	13,101	14,928	18,321
Бэлэн Мөнгө	277	2,894	3,073	3,096	3,220
Дансны Авлага	1,840	2,451	5,137	6,075	7,757
Бэлэн Бүтээгдэхүүн	1,190	344	3,605	4,549	5,601
Бусад	643	1,973	1,287	1,208	1,743
Эргэлтийн Бус Хөрөнгө	548	1,461	2,790	3,096	3,456
Үл Хөдлөх Хөрөнгө, Тоног Төхөөрөмж(цэвэр)	488	756	2,085	2,391	2,751
Бусад Эргэлтийн Бус Хөрөнгө	60	705	705	705	705
<b>Нийт Хөрөнгө</b>	<b>4,498</b>	<b>9,123</b>	<b>15,891</b>	<b>18,024</b>	<b>21,777</b>
Богино Хугацаат Өр Төлбөр	3,354	2,418	8,163	8,944	10,987
Дансны Өглөг	1,729	1,317	3,820	3,929	5,387
Банкны Богино Хугацаат Зээл	1,589	1,010	738	467	-
Татварын Өглөг	36	91	3,605	4,549	5,601
Урт Хугацаат Өглөг	-	160	38	13	-
Урт Хугацаат Зээл	-	63	38	13	-
Урт Хугацаат Өглөг	-	97	-	-	-
<b>Нийт Өр Төлбөр</b>	<b>3,354</b>	<b>2,578</b>	<b>8,201</b>	<b>8,956</b>	<b>10,987</b>
Эзэмшигчдийн Өмч	1,144	6,545	7,690	9,068	10,789
Хувьцаат Капитал	384	5,090	5,090	5,090	5,090
Дахин Үнэлгээ Нөөц	761	1,454	1,454	1,454	1,454
Цөөнхийн Хувь Оролцоо	-	-	-	-	-
Хуримтлагдсан Ашиг	-	-	1,145	2,523	4,244
<b>Нийт Өр Төлбөр, Эзэмшигчдийн Өмч</b>	<b>4,498</b>	<b>9,123</b>	<b>15,891</b>	<b>18,024</b>	<b>21,777</b>

Source: MICC Судалгаа 5-р сар

## Капитал Зардал

Винсвэй компани нь ложистикийн цогцолбор болон нүүрс боловсруулах үйлдвэрүүдээ өргөтгөх, шинээр барих зорилгоор нийт 2,3 тэрбум хонгконг доллар зарцуулхаар төлөвлөөд байна:

### Зураг 8: Капитал зардал

Хонгконг доллар (сая)	
Ложистикийн парк	187
Нүүрс боловсруулах үйлдвэр	722
Төмөр замын ложистикийн парк	1,013
Далайн боомтын барилга байгууламж	355
<b>Нийт капитал зардал</b>	<b>2,277</b>

Эх үүсвэр: : MICC Судалгаа 5-р сар, Компанийн мэдээлэл

## Ноогдол Ашиг

Винсвэй 2010 онд ноогдол ашиг тараасан ба тус зардал нь 2010 оны цэвэр ашгийн 25%-тай тэнцсэн. Нэгж хувьцааны ноогдол ашиг нь HK\$0.061 байсан.

**Зураг 8: Төлөвлөгөөт ноогдол ашиг**

	FY2010A	FY2011	FY2012	FY2013
Ноогдол ашиг	0.06	0.10	0.12	0.15
Ноогдол ашгийн өгөөж	1.4%	2.4%	2.9%	3.6%

Эх үүсвэр: MICC Судалгаа 5-р сар

# Үйл Ажиллагаа

## Хураангуй

Винсвэй компани нь Монгол, АНУ, Канад, Австрали болон ОХУ улсуудаас түүхий болон боловсруулсан нүүрс худалдан авч Хятадын зах зээлд гарган зардаг. Тус компани нь доорх хүснэгтэд харуулснаар Хятадын зах зээлийг нэвтэрдэг. Нүүрсээр тус орны зах зээлийг хангахаас гадна худалдан авагчид болон нийлүүлэгчиддээ хил давах ложистикийн цогцолбор, төмөр замын ложистикийн цогцолбор болон нүүрс боловсруулах үйлдвэрээр үйлчилгээ үзүүлдэг.

**Зураг 9: Винсвэй компанийн бизнесийн үе шат**



Эх үүсвэр: Компанийн мэдээлэл

## Нүүрс нийлүүлэгчид

Винсвэй нүүрсний дийлэнх хувиа Монгол улсаас худалдан авдаг. Одоогийн байдлаар тус компани нь Монголын дөрвөн нийлүүлэгчидтэй бөгөөд тус компаниуд нь Монголын хамгийн том уурхайнууд юм.

**Зураг 10: Монголын томоохон нийлүүлэгчид**

Компани	Хугацаа	Хэмжээ
Таван Толгой	2010-2020	5 сая тонн эсвэл нийт олборлолтын 50%-ын аль илүү нь. Олборлолтоос шалтгаалан жил бүр нийлүүлэлт өсгөх
Монгол нийлүүлэгч МАК	2010-2013 жилээр	2 сая тонн хүртэл жилийн 3 сая тонн
Саусгоби	2010-2015	хамгийн багадаа 2 сая тонн

Эх үүсвэр: Компанийн мэдээлэл

## Худалдан авагчид

Винсвэй компанийн худалдан авагчид нь Хятадын хойд, төв болон далайн эрэг хавиар байрладаг гангийн үйлдвэр болон коксийн үйлдвэрүүд байдаг. Хятадын томоохон ган болон коксийн үйлдвэрүүдийн 60% нь уг орны

далайн эрэг хавиар байрладаг тул Винсвей сүүлийн жилүүдэд маркетингийн хандлагаа уг зүг рүү чиглүүлж байна.

**Зураг 11: Худалдан авагчид**

Үйлдвэрлэгчид	Компани	Гэрээ
Ган үйлдвэрлэгчид	Baosteel	Стратегийн хамтрагч, 2 сая тонн хүртэл худалдан авах болно
	Wugang	10 жилийн урт хугацаат гэрээ; жилд 1.2 сая тонн худалдан авах болно
Коксийн үйлдвэрлэгчид	Qian An	30 жилийн урт хугацаат гэрээ
	Tangshan Jiahua	30 жилийн урт хугацаат гэрээ

Эх үүсвэр: Компанийн мэдээлэл

**Хилийн гарц**

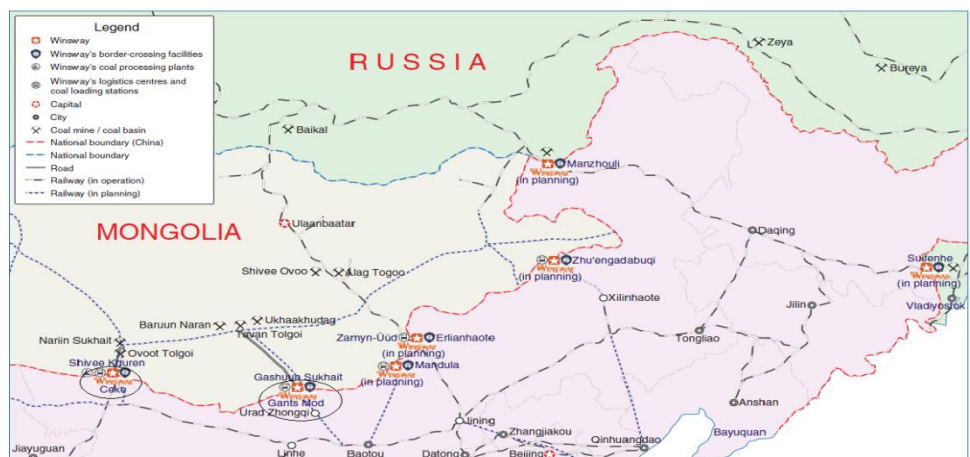
Хятадын зах зээл рүү тээвэрлэгдэж буй нүүрсийг Винсвэй компанийн ложистикийн цогцолбор дээр буулгаж, Винсвэй худалдан авагчиддаа хүргэн өгдөг. Тус цогцолбор нь хил давах барилга байгууламж болон нүүрс нөөцлөх талбайгаас бүрддэг. Одоогийн байдлаар тус компани нь Сэхээ болон Ганц Мод хилийн боомт ложистикийн цогцолбор байршуулсан байгаа. Ганц Мод нь Таван Толгой нүүрсний ордтой хамгийн ойр хилийн гарц ба 250 гаруй км зайд оршдог. Уг гарцаар Монголиан Майнинг Корпораци болон Таван Толгой компаниудын нүүрс тээвэрлэгдэж Хятадын зах зээл рүү нэвтэрдэг. Сэхээ хилийн гарц нь Нарийн Сухайт нүүрсний ордоос ойролцоогоор 40 км зайд байрладаг ба Саусгоби болон МАК, МАК-Чинхуа компаниудын нүүрс тус боомтоор урд хөрш рүү экспортлогддог.

**Зураг 12: Ложистикийн цогцолборын төслүүд**

Байршил	Төсөл	Статус	Баригдаж Эхлэх Хугацаа	Баригдаж Дуусах Хугацаа
Gants Mod	Ложистикийн Цогцолборын Өргөтгөл	Баригдаж байгаа	Эхэлсэн	Үргэлжилж буй
Ceke	Ложистикийн Цогцолборын Өргөтгөл	Баригдаж байгаа	Эхэлсэн	Үргэлжилж буй
Manzhouli	Ложистикийн Цогцолбор	Төлөвлөж буй	2010 он 3-р улирал	2011 он 4-р улирал
Suifenhe	Ложистикийн Цогцолбор	Төлөвлөж буй	2011 он 1-р улирал	2012 он 4-р улирал

Эх үүсвэр: Компанийн мэдээлэл

**Зураг 13: Боловсруулах үйлдвэр, ложистикийн цогцолбор, хил давах барилга байгууламжийн байршил**



Эх үүсвэр: Компанийн мэдээлэл

### Тээвэрлэлт болон ложистикийн цогцолбор

Винсвэй компани нь Монголоос худалдаж авсан нүүрсээ Сэхээ болон Ганц Мод хилийн боомтоор тээвэрлэдэг. Одоогийн байдлаар тус хоёр боомт нь төмөр замаар холбоогдоогүй тул, нүүрс хүнд даацын ачааний машинаар зөөгддөг. Нүүрс тээвэрлэж буй ачааны машин хил давж бараагаа зөөхийг манай орон болон Хятад орон зөвшөөрдөггүй тул ачсан нүүрсээ хил дээр буулгах шаардлага гардаг. Иймд Монголын уурхайгаас ирсэн нүүрс хил дээр Винсвэй компанийн ложистикийн цогцолбор дээр буулгагдаж цааш эцсийн хэрэглэгчдэд төмөр замаар хүрэн очдог. Нүүрсийг хямд зардалтай, ашигтайгаар Хятадын зах зээлд хүргэхэд төмөр зам нэн чухал тээвэрлэлтийн үүрэг гүйцэтгэдэг. Иймд Винсвэй компани нь төмөр зам болон төмөр замын ложистикийн цогцолбор барих олон төсөлд хөрөнгө оруулж байгаа. Түүнээс гадна Хixiaozhao - Ганц Мод чиглэлийн төмөр замын барилгыг гүйцэтгэх компанийн 5% эзэмшдэг. Сэхээ, Ганц Мод дахь ложистикийн цогцолборын барилгыг Хөх Хотын Төмөр Замын Газар батласан ба Винсвэй компанийн хамт тус барилга байгууламжийг удирдах болно.

**Зураг 14: Ложистикийн цогцолборын төслүүд**

Байршил	Төсөл	Статус	Баригдаж Эхлэх Хугацаа	Баригдаж Дуусах Хугацаа
Gants Mod	Төмөр Замын Өртөө	Төлөвлөж буй/Хамтарсан компани байгуулагдсан	2011 он 1-р улирал	2012 он 1-р улирал
Ceke	Төмөр Замын Өртөө	Төлөвлөж буй/Хамтарсан компани байгуулагдсан	2010 он 4-р улирал	2011 он 4-р улирал
Erliahaote (Ereen Hot)	Төмөр Замын Өртөө	Төлөвлөж буй/Хамтарсан компани байгуулагдсан	2010 он 4-р улирал	2011 он 2-р улирал
Manzhouli	Төмөр Замын Өртөө	Төлөвлөж буй/Төмөр замын газартай хэлэлцээ хийж байгаа	2010 он 3-р улирал	2011 он 4-р улирал
Suifenhe	Төмөр Замын Өртөө	Төлөвлөж буй/Төмөр замын газартай хэлэлцээ хийж байгаа	2011 он 1-р улирал	2012 он 1-р улирал
Jining	Төмөр Замын Өртөө	Төлөвлөж буй/Хамтарсан компани байгуулагдсан	2010 он 4-р улирал	2012 он 2-р улирал
Urad Zhongqi	Төмөр Замын Өртөө	Төлөвлөж буй/Хамтарсан компани байгуулагдсан	2011 он 1-р улирал	2011 он 4-р улирал

Эх үүсвэр: MICC Research, January 2011

**Зураг 15: Винсвэй компанид хамаарах дэд бүтэц**



Эх үүсвэр: Компанийн мэдээлэл

## Нүүрс боловсруулах

Монгол болон ОХУ нь эрс тэс өвлийн нөхцөл байдал, усны дутмаг хангамж гэх мэт хүчин зүйлсээс болж зарим ордын нүүрсээ боловсруулах чадваргүй байдаг. Монголд нүүрс боловсруулах үйлдвэрүүд ихэнхдээ ойр орших нэг уурхайд үйлчилгээ үзүүлдэг. Хятадын гангийн үйлдвэрүүд боловсруулсан нүүрс хэрэглэдэг ба өөр өөр нүүрсний шинж чанар шаарддаг. Иймд худалдан авагчдийн хэрэгцээг хангахын тулд Винсвэй нүүрс боловсруулах хоёр үйлдвэртэй. Тус үйлдвэрүүд Урад Жончи болон Сэхээд байрладаг ба цаашид боловсруулах чадварыг ихэсгэх болон шинээр 5 үйлдвэр барих төлөвлөгөөтэй байна. Тус үйлдвэрүүдийг нүүрс тээвэрлэх замд ойр барих болно.

**Зураг 15: Нүүрс боловсруулах үйлдвэрийн төслүүд**

Байршил	Төсөл	Статус	Баригдаж Эхлэх Хугацаа	Баригдаж Дуусах Хугацаа
Urad Zhongqi	Одоогийн хүчин чадлаа 10 сая тонн хүртэл өргөтгөх төсөл	Төлөвлөж буй	2010 он 4-р улирал	2011 он 4-р улирал
Ceke	1.2 сая тонн хүчин чадалтай нүүрс ялгах үйлдвэр	Төлөвлөж буй	Эхэлсэн	Үргэлжилж буй
Jining	4 сая тонны хүчин чадалтай дунд оврын нүүрс боловсруулах үйлдвэр	Төлөвлөж буй	2010 он 4-р улирал	2011 он 2-р улирал
Bayuquan port	4 сая тонны хүчин чадалтай дунд оврын нүүрс боловсруулах үйлдвэр	Төлөвлөж буй	2010 он 3-р улирал	2011 он 2-р улирал
Longkou port	4 сая тонны хүчин чадалтай дунд оврын нүүрс боловсруулах үйлдвэр	Төлөвлөж буй	2010 он 4-р улирал	2011 он 3-р улирал
Manzhouli	5 сая тонны хүчин чадалтай дунд оврын нүүрс боловсруулах үйлдвэр	Төлөвлөж буй	2010 он 3-р улирал	2012 он 1-р улирал
Suifenhe	5 сая тонны хүчин чадалтай дунд оврын нүүрс боловсруулах үйлдвэр	Төлөвлөж буй	2011 он 1-р улирал	2012 он 2-р улирал

Эх үүсвэр: Компанийн мэдээлэл



## Зах Зээлийн тухай

### Монголын Нүүрсний Зах Зээл

#### Ерөнхий

Уул уурхайд чиглэсэн эдийн засагтай бусад хөгжиж буй улсуудтай ижил Монгол ашигт малтмалаар баялаг улс билээ. Гадаадын Хөрөнгө Оруулалт, Худалдааны Газар уул уурхайн салбарыг Монголын эдийн засгийн хөгжилд нэн чухал салбар гэж онцолж байгаа ба Уул Уурхай Ассоциацийн мэдээллээс үзэхэд нийт экспортын орлогын 75 гаруй хувь нь уул уурхайн салбарын орлого бүрдүүлж байна.

### Монголын нүүрсний экспорт 25 сая тонн хүрэх боломжтой

Монгол Улс нийтдээ 175 тэрбум тонн нүүрсний нөөцтэй ба үүний 10 тэрбумт тонн нь дахин сэргээгдэх нөөц болохыг Ашигт Малтмалын Хэрэг Эрхлэх Газар дурджээ. Эдгээр нөөцийн ихэнх нь батлагдсан ч дэд бүтцийн асуудлаас шалтгаалж ашиглах боломжгүйд хүрээд байгаа ба гол ордууд нь Багануур, Шивээ Овоо, Таван Толгой болон Нарийн Сухайт нүүрсний ордууд юм.

Монголын нүүрсний салбарын нэг онцлох дутагдал бол манай орны дэд бүтэц. Одоогийн байдлаар нүүрсний ордуудаас Сэхээ болон Ганц Мод хилийн боомт руу Хятад, Монголын талаас төмөр зам тавигдаагүй байгаа. Монголиан Майнинг Корпорац ба МАК компаниудын Хятадын хил рүү барихаар төлөвлөж байгаа төмөр зам нүүрсний экспортын ирээдүйд ихээхэн нэмэр оруулах болно.

**Зураг 16: Нүүрсний Салбарын Статистик**

Категори	2006	2007	2008	2009	2010
Нүүрс Үйлдвэрлэл, сая тонн	8.1	9.2	10.1	14.4	25.3
<i>Өсөлт</i>		14%	9%	43%	76%
Дотоодын Хэрэглээ, сая тонн	5.7	5.9	5.8	6.6	8.7
<i>Өсөлт</i>		4%	-1%	13%	32%
Экспорт, сая тонн	2.5	3.3	4.2	7.1	16.6
<i>Өсөлт</i>		33%	28%	71%	134%

Эх үүсвэр: 2009 оны Статистик, Статистикийн Бюллетень 2010 оны 12-р сар

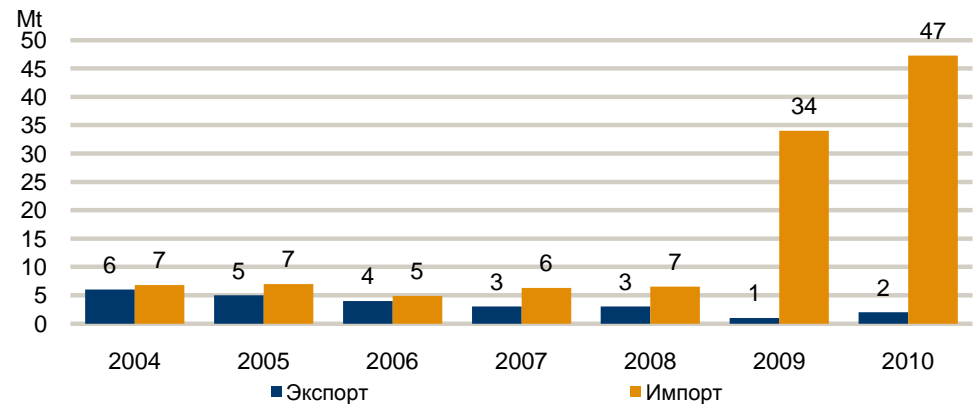
## Хятадын Нүүрсний Зах Зээл

### Хангалтгүй нийлүүлэлтээс болж Хятадын нүүрсний импорт өсөх хандлагатай байна

Хятадын гангийн хэрэгцээ 2011 онд 605 сая тонн, 2012 онд 653 сая тонн хүрэх төлөвтэй байна. Сүүлийн 10 жил Хятадын ган үйлдвэрлэл их хэмжээний бүтээн байгуулалт, хурдацтай хөгжиж буй хотжилт зэргээс шалтгаалан хурдацтай өсч байна. Хятадын үл хөдлөх хөрөнгийн бодлого сүүлийн үед үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлийн өсөлтийг удаашруулсан ба энэ нь гангийн үйлдвэрлэл саарахад хүргэсэн. Хэдийгээр өмнөх жилүүдтэй харьцуулахад гангийн эрэлт тогтворжиж байгаа ч коксжих нүүрсний нийлүүлэлт эрэлтээ хангаж чадахгүй хэвээр байна. Нийлүүлэлт ийнхүү хангалтгүй хэмжээнд удаан үргэлжилвэл Хятадын Засгын Газар экспортыг бууруулж импортыг нэмэгдүүлэх бодлого явуулах нь гарцаагүй. Энэ Хятадын ашиг муутай уурхайнуудыг зогсоож байгалиа хамгаалах, нөөцийг зөв ашиглах бодлоготой холбоотой.

Хятадын гаалийн статистикаар тус орны 2010 оны нийт 164.8 сая тонн нүүрс импортоор орж ирсэн ба энэ үзүүлэлт нь 2009 оны үзүүлэлтээс 31%-аар их байжээ. Үүнтэй харьцуулахад Хятадын экспорт 15%-аар буурч 19 сая тонн байсан байна. Хятад орон 2010 онд нийт 47.3 сая тонн коксжих нүүрс импортложээ. Үүнд Монголын нүүрс өмнөх оноос 278%-аар өсч, 15 сая тонн Хятадын зах зээлд гаргасан байна.

**Зураг 17: Хятадын Нүүрсний Импорт ба Экспортын Хэмжээ**



Эх үүсвэр: SX Coal, China Customs

# Хавсралт 1: Нүүрсний Гол Тоглогчид

## Монголын Засгийн Газар

Монголын Засгийн Газар нь ашигт малтмалын ордыг Стратегийн Ач Холбогдолтой Ордод тооцох ажлыг эхлүүлээд байгаа бөгөөд уг хуулийн хүрээнд төр хайгуулын ажилд зарцуулсан хөрөнгө оруулалтаасаа хамааран уг ордын 34-50 хувийг эзэмших эрхтэй юм. Одоогоор уг ордын тоонд Таван Толгой, Нарийн Сухайт, Багануур болон Шивээ Овоо ордууд тус тус орж байна.

## Эрдэнэс Таван Толгой

Эрдэнэс МГЛ компанийн охин компани Эрдэнэс Таван Толгой ХХК нь 2011 оны сүүлээр IPO хийхээр төлөвлөж байна. Эрдэнэс МГЛ нь стратегийн болон болон улсын хөрөнгө оруулалттай орд газруудад төрөөс төлөөлөх зорилгоор байгуулагдсан.

Эрдэнэс Таван Толгой нь дэлхийн хамгийн том эрчим хүчний болон коксжих нүүрсний ордын нэг болох Таван Толгой нүүрсний ордын лицензийг эзэмшиж байгаа ба одоогоор 6.0-6.5 тэрбум тонн нүүрсний нөөцтэй гэж үзэж байна.

Засгийн газар Эрдэнэс ТТ-н 30 хувийг олон нийтэд санал болгон IPO хийхээр төлөвлөж байгаа ба төрөөс МУ-ын иргэдэд уг ордын 10 хувийг эзэмших эрхийг олгож байгаагаас гадна компаниуд мөн 10 хувийг нь нэрлэсэн үнээр худалдан авах боломжтой юм.

## Таван Толгой ХК

Таван Толгой нь 1967 оноос үйл ажиллагаагаа эхэлсэн улсын өмчит компани юм. Уг уурхай нь том Таван Толгой ордын жижиг хэсэг бөгөөд жижиг Таван Толгой гэж нэрлэгддэг. 1995 онд их хувьчлалын үеэр компанийг хувьчлан 51 хувийг Өмнөговь аймгийн орон нутгийн засгийн газар эзэмшиж, 49 хувийг хөрөнгө оруулагчид эзэмшсэн. Уурхай нь Улаанбаатар хотоос Өмнөговь аймаг хүртэл 540 км зайтай бөгөөд жижиг ТТ нь том Таван Толгой ордын 169 га талбай бүхий лицензийг эзэмшдэг бөгөөд 60-аад сая тонн өндөр чанарын коксжих нүүрсний нөөцтэй. 2009 онд уурхай ойролцоогоор 2 сая тонн нүүрс үйлдвэрлэсэн.

## Монголиан Майнинг Корпораци (ММС)

Нүүрс олборлох, боловсруулах үйл ажиллагаа эрхэлдэг Монголын Майнинг Корпораци (цаашид “ММС” гэх) нь Монголын хамгийн том коксжих нүүрс олборлогч, экспорлогч хувийн хэвшил юм. Одоо тус компани Өмнөговь аймагт том Таван Толгой ордын тодорхой хэсэгт Ухаа Худаг нүүрсний ордыг эзэмшиж байна. Ухаа Худаг нүүрсний орд нь 2,960 га газар бүхий талбайд ЖОРК стандартаар 2010 оны 5 сарын 31-нд нийт 499.9 сая тонн хэмжигдсэн, тогтоогдсон нүүрсний нөөцтэй ба 286 сая тонн эдийн засгийн үр ашигтай нөөцтэй гэж батлагдсан. Тус компани 2010 оноос уурхайн үйл ажиллагаагаа эхэлсэн бөгөөд эхний жилдээ 3.9 сая тонн түүхий нүүрс олборлож ашигтай ажилласан. Нүүрсний хувьд өндөр чанарын коксжих нүүрс бөгөөд 2011 оноос угаасан нүүрсээ экспортлож эхлэхээр төлөвлөж байна.

## Саус Гоби Энержи Ресурс

Саус Гоби Энержи Ресурс нь Монголын Өмнөговь бүст хайгуулын болон олборлолтын үйл ажиллагаа явуулж Хятад улсад экспортлодог компани юм. Овоот Толгой нь тус компанийн хамгийн том уурхай бөгөөд 114 сая тонн нүүрсний нөөцтэй ба Шивээ Хүрэнгийн боомт хүртэл 40 км зайтай. Уурхай 2008 онд ашиглалтанд орсон ба 2012 он гэхэд бүрэн хүчин чадлаараа 9 сая тонн нүүрс олборлохоор төлөвлөж байна. Уг ордоос гадна хэд хэдэн нүүрсний лицензтэй.

## Монголын Алт (МАК)

МАК нь Өвөр Монголын Шинхуа Корп-той хамтран Монгол-Хятадын хамтарсан Шинхуа-МАК-Нарийн Сухайт ХХК-ийг байгуулсан. Уг хамтарсан компанийн гол зорилго нь Нарийн Сухайт нүүрсний төслийн зах зээлийг бий болгох уурхайн дэд бүтэц барилгы ажлыг хөгжүүлэх явдал юм. Одоогоор жилд 1.5 сая тонн нүүрс олборлон Хятад улсад экспортлож байгаа ба уг ордоос гадна Элдэв Майн нүүрснийн уурхайг 100 хувь эзэмшдэг.

## Монголиа Энержи Корпораци (МЕС)

Монголиа Энержи Корпораци (МЕС) эрчим хүч болон ашигт малтмалын хайгуул олборлолтын чиглэлээр үйл ажиллагаа явуулдаг ба эзэмшиж буй лицензүүд дээрээ уул уурхайн мэргэжлийн баг байгуулан хайгуул хийх уурхай байгуулан ажилладаг. МЕС нь одоогоор Монголын баруун бүсд 330 мянган га газар нүүрс, төмөр болон бусад металлын хайгуулын болон ашиглалтын лиценз эзэмшиж байна. Тус компани Монголын баруун бүсд ЖОРК стандартаар 150 сая тонн коксжих нүүрсний нөөцтэй бөгөөд Монголын өмнө бүсд газрын тос, байгалийн хийн төсөлтэйгээс гадна Хятадын Шинжаанд нүүрсний хэд хэдэн төсөлтэй.

**МІСС ТУХАЙ**

---

Монголын Олон Улсын Хөрөнгийн Корпораци (МІСС) нь 2005 онд хөрөнгө оруулалтын банкны үйлчилгээ үзүүлэх зорилгоор байгуулагдсан. Монголын өнөөгийн эдийн засгийн эрчимтэй хөгжил болон санхүүгийн таатай орчин компаниудад хөрөнгө оруулалтын боломж, өсөж хөгжих бодит бололцоо олгож байна. Эгдээр таатай боломжийн давуу талыг ашиглах боломжийг хөрөнгө оруулагчид болон харилцагчиддаа МІСС компани нээн өгч, хөрөнгө оруулалтын банкны үйлчилгээ, хөрөнгийн удирдлага, үнэт цаасны андеррайтер, брокерын үйлчилгээг үзүүлж байна. Үүнээс гадна, бид Монголын макро эдийн засгийн судалгаа, дотоодын үйлдвэрлэлийн шинжилгээ болон Монголын Хөрөнгийн Бирж дээр бүртгэлтэй компаниудын талаарх тоймыг гаргаж байна.

МІСС-ийн үйл ажиллагаа Монголын санхүүгийн салбарт түүхийн нэгээхэн хэсгийг бичилцэж байна. Бидний зорилго бол дотоодын болон олон улсын компаниудын стратегийн зорилгод нийцсэн, шинэлэг, үр ашигтай санхүүгийн хэлбэрийг сонгож, шаардлагатай хөрөнгө олж авахад нь дэмжлэг үзүүлэх явдал юм. Тийм ч учраас бид уул уурхай, үйлдвэрлэл, санхүү, бэлэн борлуулалт, агаарын тээвэр, барилгын салбаруудад үйл ажиллагаагаа явуулж буй тэргүүлэх компаниудтай удаан хугацаанд хамтран ажиллаж байна.

**Холбоо барих хаяг:**

Сентрал Таур, 9 давхар, 912 тоот, СБД-8, Улаанбаатар хот

Утас: 70112024, Факс: 70112025

Email: info@micc.mn

**ТОДРУУЛГА**

---

Уг материалыг МІСС компанийн судалгааны шинжээчид бие даан бэлтгэсэн бөгөөд аливаа тухайлсан этгээдэд зориулагдаагүй болно. Энэхүү тайланд тусгагдсан аливаа таамаглал нь зөвхөн компанийн шинжээчдийн тооцоолол болохыг баталж байна. Тайланд ашиглагдсан мэдээллийн үнэн зөвийг шинжээчид хариуцахгүй болно. Энэ тайланд тусгагдсан үнэт цаастай холбоотой хөрөнгө оруулалтаас үүсч болох алдагдлыг Монголын Олон Улсын Хөрөнгийн Корпораци болон Компанийн аль нь ч хариуцахгүй болно. Судалгаа хийж буй компанитай Монголын Олон Улсын Хөрөнгийн Корпораци хамтран ажиллахыг үгүйсгэхгүй ба уг компанийн захиалгаар судалгааны тайланг хийгээгүй болно.