

ЭРСДЭЛТЭЙ АВАХ

2012 оны 1 дүгээр сарын 27

Хувьцааны мэдээлэл

Биржийн код	TSX:ERD
Үнэ	0.45 ка.д
Тооцоолж буй үнэ	1.3 ка.д
Өсөх боломж	188%
Зах зээлийн үнэлгээ	40.7 сая ка.д
52 долоо хоногт	C\$ 0.31–1.72
Хувьцааны тоо	90.32 сая



Санхүүгийн мэдээлэл

EV/EBITDA	N/A
P/E	N/A
BV of Equity	45 сая ка.д

Судалгааны шинжээч

Баттогтохын Ачболд

+976 70112023

achbold@micc.mn

Гарчиг

Салбарын тухай	2
Компанийн тухай	4
Төслүүд	6
Үнэлгээ	14
Эрсдлүүд	15

Эрдэнэ Ресурс Девелопмент Корп.

Монголд туршлагатай хайгуулын компани

Бид Эрдэнэ Ресурс Девелопмент Корп (Эрдэнэ) компанийн хувьцааг 1.35 Канад доллар (ка.д)-аар үнэлж, ЭРСДЭЛТЭЙ АВАХ үнэлгээтэйгээр судалгаагаа эхлүүлж байна.

Хураангуй:

- » **Азидаа томоохонд тооцогдох молибдений орд (Зуун Мод), дэлхийн хамгийн том молибденийн зах зээлийн дэргэд.** Молибдений дэлхийн зах зээл дээрх үнэ хэр өндөр байхаас шалтгаалж тус ордыг 2014 оноос бүтээн босгож, 2015 оноос олборлож эхэлж болох юм.
- » **Урьдчилсан Техник эдийн засгийн үндэслэл (ТЭЗҮ) хийгдсэн Канадийн Нова Скотиа мужид байрлах коксжих нүүрсний уурхай (Донкин).** Хэдийгээр ТЭЗҮ хийгдээгүй (зөвхөн урьдчилсан ТЭЗҮ л хийгдсэн) ч Эрдэний Донкин-д эзлэх хувь нь компанийн өөрийнх нь зах зээлийн үнэлгээнээс өндөр байж болно гэж бид үзэж байна.
- » **Алтан Нараас гарах мэдээллээс шалтгаалж хувьцаа өсөх боломжтой.** Эрдэнэ 2011 оны 11, 12 дугаар сард Баянхонгор аймгийн Шинэжинст суманд байрлах Алтан Нар хэмээх талбайд 3,300 метрийн өрөмдлөг хийсэн билээ. Өрөмдлөгөөс өндөр агууламж бүхий алт, мөнгө олдсон бөгөөд, 24 өрмийн 15-аас нь алт, мөнгөний аномал илэрсэн. 2012 оны 2 дугаар улирлаас хайгуул үргэлжилнэ.
- » **Эрдэнэ АНУ-ын бетон зуурах хольцны үйлдвэрээс түрээс авч, каолин буюу цагаан шаврын үйлдвэрт хувь эзэмшдэг.** Бетон зуурах хольцны үйлдвэр нь энэ сард ажиллаж эхэлсэн бөгөөд Эрдэнэ анхныхаа түрээсийн мөнгийг авсан.
- » **Өсөх ирээдүйтэй байж болох бусад хайгуулын талбай.** “Алтан нар”-ны ойр хавьд алтны, мөн Зуун Модоос хойно зэс молибдений ирээдүйтэй хэд хэдэн хайгуулын талбай байгаа бөгөөд эдгээр талбай дээр энэ онд хайгуулын судалгаа, өрөмдлөг хийнэ.
- » **Монголд туршлагатай хайгуулын компани.** Эрдэнийн захиралууд нь Монголд 1997 онд анх ирж байсан бөгөөд, Монголд нийтдээ 30 жил ажилласан туршлагатай (хүмүүсийнх нь туршлагыг нийлүүлвэл). Хайгуул хийхэд Монголд ажилласан туршлагатай байх чухал гэж бид үзэж байна.

Салбарын тухай

2012 оны төлөв байдал

Монголын уул уурхайн салбарын одоогийн болон ирээдүйн огцом өсөлтийн тухай мэдээлэл, нийтлэл, өгүүллэг цөөнгүй гарсан: Хятадын цадашгүй түүхий эдийн эрэлт хэрэгцээ, салбарыг дэмжигч Засгийн газар, салбарын өсөлтийг дагах Монголын эдийн засгийн тэсрэлтэт хөгжил. Монголыг “ашигт малтмалын хайгуулын сүүлчийн их хязгаар” ч гэж хэлсэн.

Энэ бүгд 2012 онд өөрчлөгдөх магадлал бага ч уул уурхайн салбарын хувьд 2012 он өмнөх хоёр жилээсээ илүү хатуу болох хандлагатай байна. 2011 оны зах зээлийн шуурга намдаагүй байна. Еврогийн бүсийн санхүү эдийн засгийн хярмал шийдэгдээгүй байгаа бөгөөд Хятадын эдийн засаг удаашрах хандлагатай байгаа билээ. Дэлхийн эдийн засаг удааширвал түүхий эдийн үнэнд нөлөөлнө. Тиймээс ч бид түүхий эдийн үнийн хувьд илүү болгоомжилсон байр суурьтай байгаа. Мөн 2012 он бол сонгуулийн жил байх болно. Улс төр тогтворгүй бол хөрөнгө оруулагчдын итгэл найдварт сөргөөр нөлөөлж болох юм.

2012 он бол Монголын уул уурхайн салбарын хувьд чухал жил байх болно. Энэ онд Оюу Толгой олборлолтоо хийж эхэлнэ. Мөн хэд хэдэн боловсруулах үйлдвэрээ барьж дуусгах юм. Бас Таван Толгойн ирээдүй 2012 онд шийдэгдэнэ. Одоогийн төлөвлөгөө бол Баруун Цанхи дээр гадаадын стратегийн хөрөнгө оруулагч компанийг ажиллуулах, мөн Лондонгийн бирж дээр хөрөнгө босгож гэрээлэгч компаний тусламжтайгаар Зүүн Цанхийг ашиглах юм. Эрдэнэс Монгол компанийн захирал Б. Энэбиш “IPO” энэ оны 5-р сард болох байх гэж Ройтерс-д мэдэгджээ. Харин өдийг хүртэл зурагдаагүй Баруун Цанхийн хөрөнгө оруулалтын гэрээг Засгийн газар байгуулж сонгуулиас өмнө УИХ-аар батлуулж амжих уу гэж хөрөнгө оруулагчид асууж байна.

Эрэл Хайгуулын Салбар Монголд

Монголд ч, дэлхий дахинд ч ашигт малтмалын салбарт ерөнхийдөө хоёр төрлийн компаниуд ажилладаг. Нэгд, Рио Тинто, Монголиан Майнинг Корпораци (Энержи Ресурс) гэх мэтийн олборлогч уул уурхайн компаниуд байна. Хоёрт, олборлолт биш хайгуулаар дагнадаг компаниуд байна. Эдгээр “жигжиг хайгуулын” (*junior exploration*) компаниуд болон тэдний хөрөнгө оруулагчдын үүрэх эрсдэл тэс өөр байдаг.

Хайгуулын талбайтай нь харьцуулахад эдийн засгийн үр ашигтай хүдрийн биет хамаагүй жигжиг юм. Тиймээс хайгуулын ажил бол энгийн, хялбар ажил биш. Амжилт олохын тулд аз хэрэгтэй байдаг.

Гэхдээ хайгуулын геологичийн мэдлэг чадвар бас чухал. Бидэнд зөвлөдөг геологичдийн үзэж байгаагаар зарим хайгуулын

компаниуд хоёр шалтгаанаас болж Монголд харьцангуй бага амжилт гаргадаг: нэгд, тэд тууштай, тэвчээртэй ажилладаггүй (хайгуулын ажилд тэвчээр хэрэгтэй); хоёрт, тэдний геологичид хэдийгээр туршлагатай боловч Монголын геологийг сайн мэддэггүй. Ямар ч хайгуулын компанийн хувьд хайгуулын судалгаа шинжилгээний дүнд зөв тайлалт хийх (тэдгээрийг зөв ойлгож мэдэх), мөн энэхүү мэдлэг дээрээ тулгуурлаж зөв газраа өрөмдөх бол хамгийн чухал юм. Өөрөөр хэлбэл хайгуулын компаниудын хөрөнгө хязгаартай дээрээс өрөмдлөгө хямдхан биш учраас долоо хэмжиж нэг огтлох нь чухал.

Эрдэнэд өгч буй үнэлгээндээ бид тус компанийн геологийн багийн мэдлэг туршлагыг тусгаж авсан билээ.

Монголд ажиллаж буй хайгуулын компаниудыг доорх жагсаалтаас харж болно. Гэхдээ энэ бол бүрэн гүйцэд жагсаалт биш бөгөөд үүнд газрын тосны хайгуулын компаниуд ороогүй болохыг анхаарна уу:

Компани	Түүхий эд	Зах зээлийн үнэлгээ (ам.доллар)	Улс
Altan Rio	зөөлөн металл		Канад
Aspire Mining	нүүрс	\$230 сая	Австрали
Denison Mines	уран	\$719 сая	Канад
Draig Resources (өмнө нь C@ Limited)	нүүрс	\$22 сая	Австрали
Entree Gold	зөөлөн металл, нүүрс	\$168 сая	Канад
Erdene Resource Development Corp	зөөлөн металл	\$40 сая	Канад
General Mining	зөөлөн металл, үнсэн хужир	\$3 сая	Австрали
Guildford Coal Limited	нүүрс	\$348 сая	Австрали
Haranga Resources	төмрийн хүдэр	\$61 сая	Австрали
Hunnu Coal (now part of Banpu)	нүүрс	\$457 сая	Австрали
Ivanhoe Mines	зөөлөн металл	\$12.83 тэрбум	Канад
Khan Resources	уран	\$10 сая	Канад
Kincora Copper Limited	зөөлөн металл	\$27 сая	Канад
Modun Resources (өмнө нь TVN Corp)	нүүрс	\$36 сая	Австрали
Prophecy Coal	нүүрс	\$83 сая	Канад
Solomon Resources	уран	\$2 сая	Канад
Voyager Resources	metals	\$79 сая	Австрали
Xanadu Mines	нүүрс, зөөлөн металл	\$65 million	Australia

Эдгээр компаниуд бүгд Канад, эсвэл Австралийн компаниуд гэдгийг дурдах хэрэггүй биз ээ. Канадад гэхэд л мянга мянган хайгуулын компаниуд бүртгэлтэй байдаг.

“Жижиг хайгуулын” компаниудын хүсэл мөрөөдөл бол дараагийн Оюу Толгой, Таван Толгойг олох. Гэхдээ Оюу Толгой, Таван Толгой бол ховор ордууд. Олон мянган хайгуулын компаниудаас

цөөн хэд нь л ийм ордыг олно. Ихэнх хайгуулын төслөөр эдийн засгийн ашиг бүхий орд олдоггүй. Тиймээс ч бид хайгуулын компаниудад үргэлж “эрсдэлтэй” гэсэн үнэлгээг өгдөг билээ.

Томоохон нээлт хийсэн хайгуулын компани нь ихэнх тохиолдолд томоохон уул уурхайн компанийн тусламжгүйгээр ордоо дангаараа олборлох боломжгүй байдаг. Учир нь тэдэнд хөрөнгө мөнгө, техникийн мэдлэг чадвар дутдаг. Тиймээс ерөнхийдөө гурван сонгол байдаг: (1) уул уурхайн компанитай хамтын ажиллагааны гэрээтэй ажиллах; (2) ордоо тухайн уул уурхайн компанид зарах; (3) заримдаа уул уурхайн компани хайгуулын компанийг шууд худалдаж авдаг. Ноднин жил гэхэд л Монголиан Майнинг Корпорац QGX (Баруун Наран)-г, Банпу Хүннү Коалыг худалдаж авсан. Энэ жил Рио Тинто Оюу Толгойг гартаа авахын тулд Айванхоу Майнз-ын 51 хувийг эзэмших болсон.

Компанийн тухай

Эрдэнэ Монголд анх байгуулагдсан болох нь нэрээс нь харагдана. Компанийн удирдлагын зарим гишүүд Монголд 1997 онд анх ирсэн бөгөөд тус компани 2002 онд анхныхаа хайгуулын тусгай зөвшөөрлийг авсан байна. Эрдэнэ 2004 онд хувьцаагаа зарж эхлэн, 2005 онд Торонтогийн бирж дээр бүртгүүлжээ. 2005 онд Эрдэнэ Галант Минералс-ыг худалдан авчээ. Галант нь хэд хэдэн хайгуулын тусгай зөвшөөрөлтэй байсан бөгөөд үүнд Зуун Мод багтаж байсан юм. 2006 онд Эрдэнэ “Каоклэе Ресурсес” компанийг худалдан авснаар Хойд Америкт гурван төсөл дээр хувь эзэмших болсон байна.

Эрдэнэ Монголд болон Хойд Америкт үйл ажиллагаа явуулдаг нь компанийг хөрөнгө оруулагчид хэт доогуур үнэлэх нэг шалтгаан болсон гэж бид үзэж байна. Учир нь Канадын хөрөнгө оруулагчид компанийн Канад дахь төслүүдийг голчлон үнэлж, Монголын хөрөнгө оруулагчид Монголд буй төслүүдийг нь үнэлж, харин Канадад байгаа төслүүдийг нь заримдаа орхигдуулдаг.

Эрдэнэ нь Монголд үйл ажиллагаагаа *Эрдэнэ Монгол ХХК* хэмээх охин компаниараа дамжуулж явуулдаг.

Экстрата, Эрдэнэ хоёрын түншлэл

2006 онд Эрдэнэ Швейцарийн Экстрата-тай стратегийн түншлэлийн гэрээ байгуулжээ. Гэрээний гол зорилго бол Монголд нүүрсний орд олж олборлох юм. Экстрата Эрдэний нүүрсний хайгуулын зардлыг дааж, харин аливаа төслийн Техник эдийн засгийн үндэслэл (ТЭЗҮ)-ийг санхүүжүүлж гүйцэтгэснээр төслийн 75 хувийг эзэмших эрхтэй юм. Мөн Экстрата нь Эрдэний тав ба түүнээс дээш хувийг эзэмшиж байвал компанийн Төлөөлөн удирдах зөвлөлд гишүүн томилох эрхтэй.

Экстрата бол дэлхийн томоохон нүүрс олборлогч компаниудын нэг билээ. Тиймээс Монголд томоохон нүүрсний уурхайг ажиллуулах сонирхолтой. Экстрата бол Таван Толгойн Баруун Цанхид стратегийн хөрөнгө оруулагч болж ажиллах тендерт оролцсон компаниудын нэг юм.

Түншлэлийн гэрээний дагуу Эрдэнэ хэд хэдэн талбайд томоохон коксжих нүүрсний орд илрүүлэх зорилгоор хайгуул хийжээ. Гэвч Экстрата-гийн шаардлагад нийцэх хэмжээ, чанар бүхий орд одоогийн байдлаар олдоогүй байна.

Эрдэнэ, Экстрата хоёр нь Канадын Нова Скотиа-д коксжих ба эрчим хүчний нүүрсний орд (Донкин) эзэмшдэг билээ.

Одоогийн байдлаар Экстрата Эрдэнэд илүү хувь худалдаж авах шалтгаан байхгүй гэж Эрдэний удирдлага үзэж байна.

Гол хувьцаа эзэмшигчид

Хувьцаа эзэмшигч	Хувь	Тайлбар
Компанийн удирдлага	12%	Компанийн удирдлага
AGF	7.5%	Канадын хөрөнгийн удирдлагын компани
Xstrata	6%	Дэлхийн томоохон нүүрс олборлогчдын нэг
Dynamic Funds	6%	Канадын том фонд
Asian Lion	3%	Уул уурхайн чиглэлийн хувийн хөрөнгийн фонд

Төслүүд

Зуун Мод: молибен, зэс

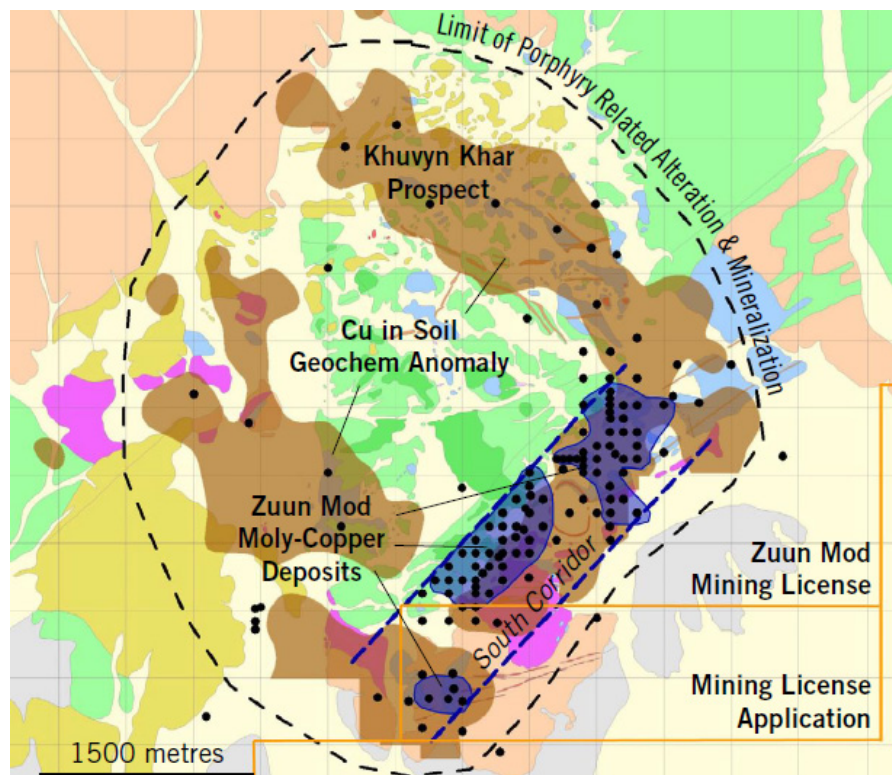
Баянхонгор аймгийн Шинэжинст сумийн нутагт тоорой модтой Баянбүрдийн ойролцоо Зуун Мод хэмээх томоохон молибден, зэсийн орд оршдог. БНХАУ-ын хил болон Сэхээн төмөр замаас 200 км-ийн зайтай. Зуун Модод ашиглалтын тусгай зөвшөөрлийг 2011 оны 5-р сард олгожээ. 2011 оны 6-р сард бие даасан хөндлөнгийн компани болох Австралийн Minarco MineConsult Канадын “NI 43-101” стандартын дагуу тус ордын баялагийг тооцоолсон байна:

Эх сурвалж: Зуун Модын
Техникийн Тайлан, Minarco
MineConsult

Захын агууламж	Баялгийн төрөл	Баялаг (сая т)	Молибдений дундаж агууламж	Нийт молибден	Зэсийн дундаж агууламж	Нийт зэс
0.04%	Баттай	40	0.056	49.5	0.064	57
	Бодитой	178	0.057	224	0.070	273.7
	Нийт	218	0.057	273.5	0.069	330.7
	Боломжит	168	0.052	191.8	0.065	240.5
0.05%	Баттай	25	0.063	34.5	0.068	37.5
	Бодитой	105	0.066	152.5	0.074	171
	Нийт	130	0.065	187	0.073	208.5
	Боломжит	78	0.060	103.4	0.067	115.5

Энэ баялагийг зөвхөн “Өмнөд Коридор” гэж нэрлэгдсэн 3.6км-ийн урттай газраас хэмжсэн байна. Энэ газрыг мөн “Өмнөд Цагираг”, “Хойд Цагираг”, “Стокуорк” гэж гурав хуваан нэрлэсэн бөгөөд “Өмнөд Коридор” нь өөрөө эрдэсжилт байж болох геологийн томоохон системд багтдаг байна.

Зуун Мод,
Хөвийн Хар;
Эх сурвалж:
Эрдэнэ



Одоогоор Зуун Модод ил уурхайн оновчлол, металлургийн туршилт, байгаль орчны нөлөөллийн судалгаа болон усны геологийн судалгаа зэрэг урьдчилсан ТЭЗҮ-ийн хэмжээний судалгаа шинжилгээ явагдаж байна. Молибденийн үнэ өндөр байх тохиолдолд Зуун Модын бүтээн байгуулалт 2014 онд хийгдэж, олборлолт 2015 оноос эхлэх боломжтой гэж компанийн удирдлага нь барагцаалж байна.

Зуун Модын төслийн үр ашиг, бүтээн байгуулалт нь молибдений үнээс гол нь хамаарах юм. Молибдений үнэ яг хэд байхад төслийг хэрэгжүүлж болох вэ гэсэн асуултанд урьдчилсан ТЭЗҮ-ийн судалгаа хариулна.

Молибдений дэлхийн зах зээл дээрх үнэ



Эх сурвалж: Bloomberg

Хөвийн Хар: Зэс ба Мөнгө

Зуун Модын Өмнөд Коридор хэсгээс 2 км газар мөн ижил порфири системд багтах Хөвийн Хар хэмээх газар нэг цооногоос 34 метрийн 1.3% зэсний агууламжтай чөмгөн дээж гарсан байна. Компанийн удирдлага нь Хөвийн Хар бүсээс гарсан геохими, геофизикийн илэрцүүдийг нарийвчилан судалж хайгуул хийх хэрэгтэй гэж үзэж байгаа бөгөөд 2012 онд илүү өрөмдлөг хийх төлөвлөгөө гаргасан байна.

Цэнхэр Номин: зэс, алт

Эрдэнэ Ресурсес Цэнхэр Номин гэгч Зуун Модоос 42 км-ийн зайд орших талбайд хайгуулын тусгай зөвшөөрөл эзэмшдэг. Энэ талбайд одоогоор сонирхол татсан хоёр газар илэрсэн байна.

Номин Тал

Эрдэнэ компанийн Монгол геологич нь Цэнхэр Номин талбайд анхан шатны хайгуул хийх зуур энд хэд хэдэн ухасан

нүх (том тогоо хэлбэрийн) байхыг анзаарчээ. Эдгээр нүхэнд заг мод ургасан байсан учир олон зуун жилийн өмнө ямар нэгэн шалтгаанаар хүмүүс ухсан гэж геологич нь таамагласан байна. Энд геохими, геофизикийн судалгаа хийсний дараа зургаан цооног өрөмдсөнөөс хагас метрийн зузаантай 13.3 гр/тонн алт, 3%-ийн зэс, 26 гр/тонн мөнгөний агууламжтай дээж гарчээ.

Алтан Нар

Номин Талаас дээж авсны дараа Эрдэнэ компанийнхан 2.5 км-ийн зайд мөн Цэнхэр Номин талбайд багтах Алтан Нар гэж одоо нэрлэж байгаа газар хайгуул хийж эхэлжээ. Үүнд геологийн зураглал, чулуун сорьцний шинжилгээ болон хөрсний геохимийн судалгаа багтсан байна. Үүнээс 2км × 3км-ийн харьцаатай бүсэд хэд хэдэн алт, хар тугалга болон цайрын агууламжтай геохимийн аномали олдсонд өргөн тархалттай 1.5 гр/тонн алтны агууламжтай хөрсний дээж болон 41.3 гр/тонн алтны агууламжтай чулууны сорьц багтсан байна.

Алтан нараас
авсан чөмгөн дээж

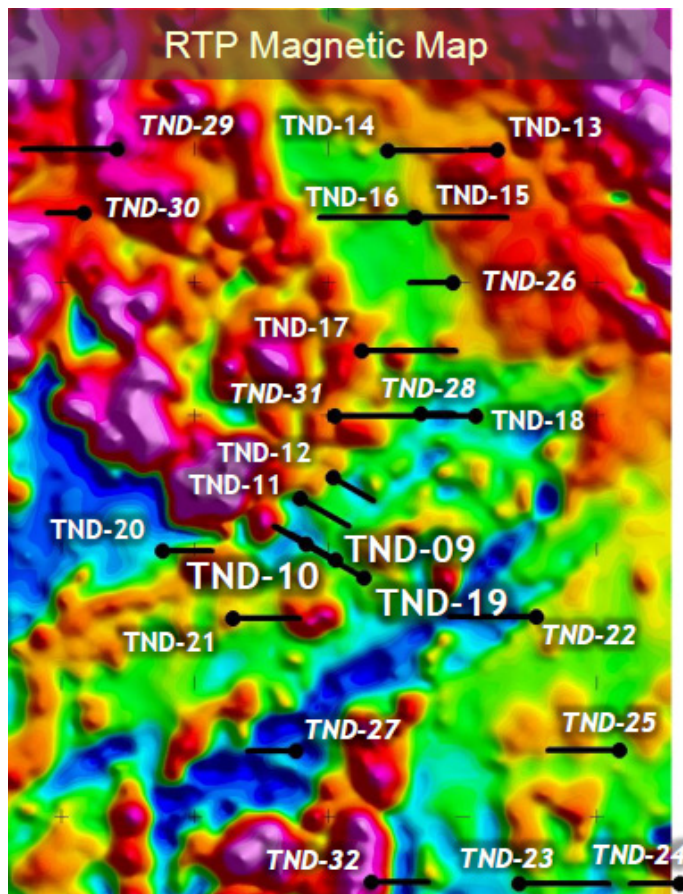


Одоогоор Эрдэний удирдлагын баг нь Алтан Нарыг компанийн хамгийн ирээдүйтэй төслүүдийн нэг гэж үзэж байгаа ажээ. Энэ төсөлд багтах бүсэд 2011 онд геохими болон геофизикийн аномалиуд дээр өрөмдсөн дөрвөн цооногийн нэгээс (TND-09) 55 метрийн урттай 1.02гр/тонн алт, 12гр/тонн мөнгөний агууламжтай дээж олдсоноос 23 метр-д 2.07гр/тонн алт, 23гр/тонн мөнгөний агууламж байжээ.

2011 оны 11 сараас эхэлж энэ төсөл дээр 3,300 метрийн илүү нарийвчилсан өрөмдлөг хийсэн бөгөөд 12 сард цаг агаарын байдлаас болж өрөмдлөгөө зогсоосон байна.

Алтан Нар дээр тавьсан өрмүүд

Эх сурвалж:
компанийн
танилцуулга



Алтан Нараас авсан чөмгөн дээжний зарим хариу (сайн мэдээтэй гарсан нь):

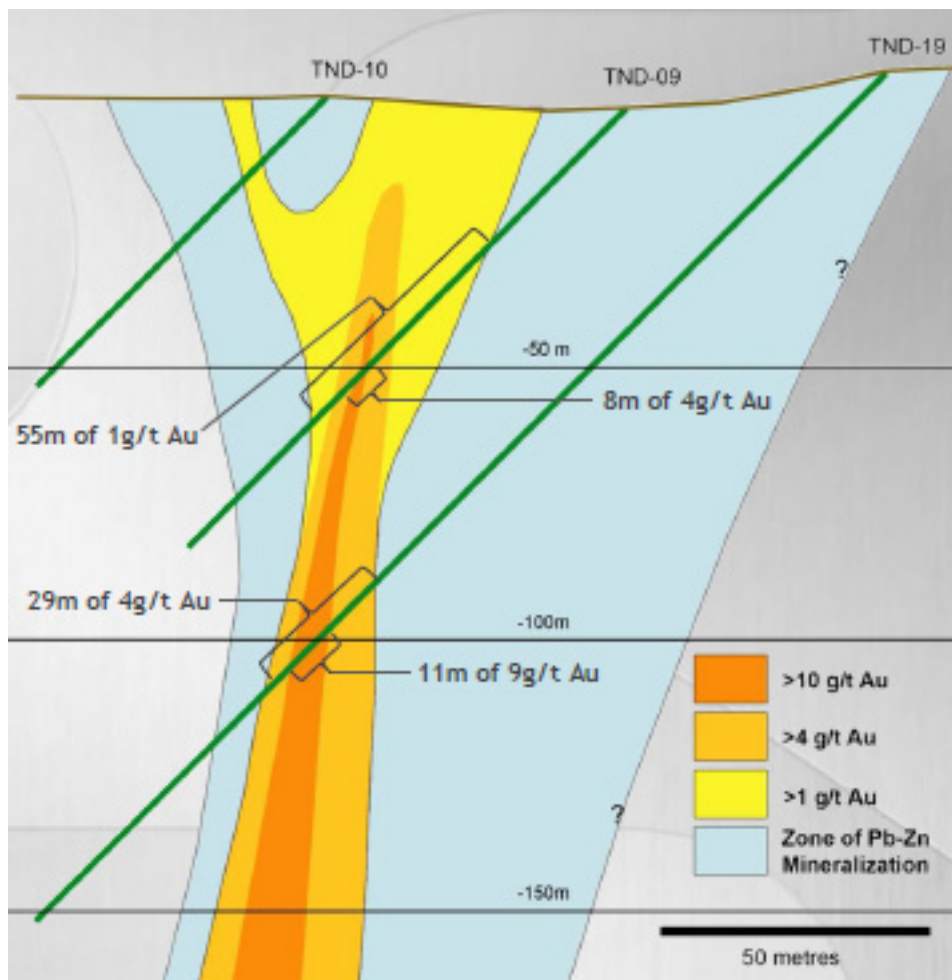
Эх сурвалж:
компанийн
зарласан мэдээ

Hole	Total Depth (m)	Depth (m)		Width (m)	Au (g/t)	Ag (g/t)	Pb (%)	Zn (%)
		From	To					
TND 09	111	20	75	55	1.02	12	0.26	0.47
үүнд		50	73	23	2.07	23	0.26	0.59
үүнд		55	63	8	3.90	17	0.15	0.42
TND 18	200	12	137	125	0.35	3.8	0.34	0.34
үүнд		20	43	23	0.99	10.0	0.97	0.67
үүнд		20	23	3	4.5	8.7	0.69	0.68
TND 19	220	128	157	29	4.3	24.1	0.13	0.44
үүнд		141	152	11	9.1	22.7	0.20	0.73
үүнд		144	147	3	16.1	11.7	0.22	0.88
TND 28	100	0	21	21	1.20	17.5	0.14	0.23
үүнд		12	19	7	3.35	46.9	0.14	0.27
бас		14	18	4	5.15	74.5	0.19	0.31
үүнд		60	100	40	0.54	6.4	0.18	0.19
үүнд		77	89	12	1.16	9.9	0.18	0.22

Эрдэнэ 2012 оны 2-р улирлаас эхэлж Алтан Нар дээр илүү нарийвчилсан геохими, геофизикийн судалгаа, нэмэлт өрөмдлөг хийх төлөвлөгөөтэй байна.

9, 10, 10 дүгээр өрмүүд

Эх сурвалж:
компанийн
танилцуулга



Донкин (Канад): Coking and Thermal Coal

Донкин нүүрсний уурхайг Эрдэнэ, Экстрата-тай хамтарч эзэмшдэг (Эрдэнэ 25%, Экстрата 75%) бөгөөд Экстрата уурхайн үйл ажиллагааг гардаж явуулах юм. Донкин нь Канадын Нова Скотиа мужын Кэеп Брентон арлын “Сидней” хэмээх нүүрсний ордын нэг хэсэг болж оршдог.

Донкин нь газар дор (далайн доор) байрладаг нь нүүрсний уурхайг ил уурхайгаар төсөөлж ирсэн Монголчуудад сонин санагдана. Гэхдээ Кэеп Брентон-д далайн доор байрлах нүүрсийг далд уурхайгаар олборлосоор ирсэн олон жил түүх бий. Хойд Америкийн анхны нүүрсний уурхай энд байжээ (гэхдээ энэ уурхай нь ил уурхай байсан). Тиймээс нутгийн хүмүүсийн хувьд бол Донкиний байршил сонин биш юм.

Эх сурвалж:
компанийн
танилцуулга

Донкин-ий тоо баримт	
Баялаг, нөөц	
Коксжих нүүрсний харьцаа	75% коксжих / 25% дулааны
Баттай баялаг	227 сая тонн
Бодитой баялаг	254 сая тонн
Нийт	481 сая тонн
Ашигт (таамаг) нөөц – олборлох	58 сая тонн
Ашигт (таамаг) нөөц – зарах	48 сая тонн
Угаасан нүүрсний чанар	
Дулаан ялгаруулалт	~7,366 kcal/kg
Чийгшилт	8%
Үнсжилт	4%
Дэгдэмхий	39%
Хүхэр	3%
Crucible swelling number (CSN)	8.5
Хувьрамтгай (fluidity)	10,000 – 25,000 mddm
Average wash yield	81%
2011 оны 6 дугаар сард гарсан урьдчилсан ТЭЗҮ	
Олборлох хугацаа	20 жил
Олборлолт (нийт)	3.5 сая тонн (жилд)
Олборлолт (боловсруулсан)	2.75 сая тонн (жилд)
Капитал хөрөнгө оруулалт	C\$ 497–550 million
Эхний олборлолт	2012 (375,000 tonnes)
Олборлолт хүчин чадалдаа хүрэх	2016 онд
Одоогийн цэвэр үнэлгээ (NPV) (татварын дараах, 8% хүүтэй)	1.06 тэрбум ка.д

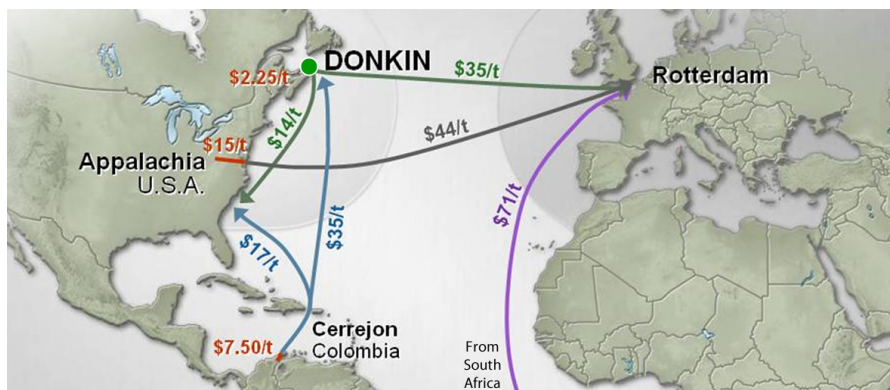
Канадын Засгийн газар 1992 онд Донкин-ы дэд бүтцэд 100 сая канад долларын хөрөнгө оруулалт хийж, 2.2 км-ийн урттай хоёр газар доорх туннел барьжээ. Харин дэлхийн зах зээл дээр нүүрсний үнэ унаснаас болж Донкин орхигдсон байна. 2005 оны үед нүүрсний үнэ эргэж өссөнөөр Экстрата Донкин-ыг авчээ.



Австралийн дулааны нүүрсний үнэ. Эх сурвалж: index mundi

Донкин-ны урьдчилсан ТЭЗҮ-г Экстрата хийсэн бөгөөд хөндлөнгийн байгууллага болох Марстон & Марстон тус судалгааг шалгаж баталгаажуулсан байна.

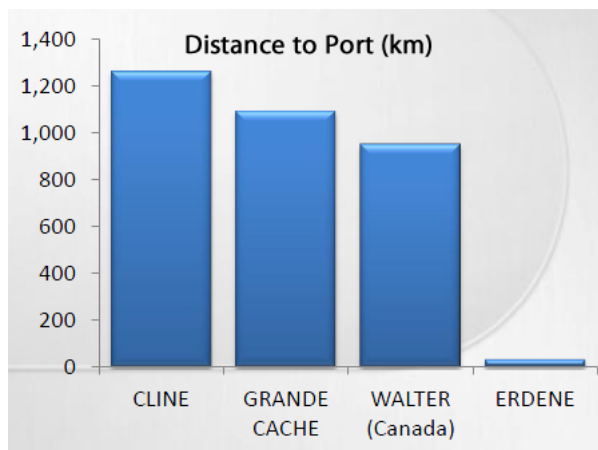
Байршил



Байршил бол Донкин-ы нэг давуу тал юм. Донкин-оос олон улсын зах зээлд нүүрс гаргахад тээврийн зардал харьцангуй бага орно. Тээвэрлэлтийн хоёр сонголт байгаа юм: нэгд, нүүрсийг галт тэргээр Сидней-гийн боомтод хүргэх (24 орчим км); хоёрт, ачааны усан онгоцоор нүүрсийг боомтод хүргэж цааш нь олон улсын зах зээлд гаргах. Урьдчилсан ТЭЗҮ-д хоёрдох сонголтыг илүү ашигтай гэж бичжээ. Харин гуравдах сонголт бол Донкин-оос 20 орчим км газарт байрлах Нова Скотиагийн цахилгаан станц-д дулааны нүүрсээ зарах юм.

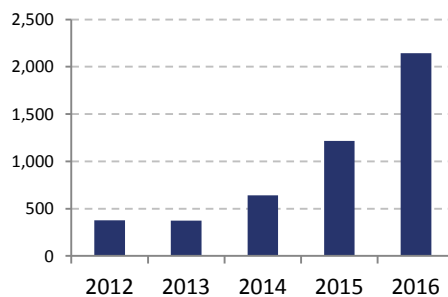
Боомт хүртэлх зай

Эх сурвалж: компанийн танилцуулга



Олборлолтын урьдчилсан гүйцэтгэл

Эх сурвалж: компанийн танилцуулга



Урьдчилсан ТЭЗҮ-ийн гаргасан олборлолтын урьдчилсан гүйцэтгэлийг дээрх зургаас харж болно.

Нүүрсний чанар

Донкин-ыг олборлолт хийгдэж байгаа бусад ордуудтай харьцуулахад нүүрсний чанарын хувьд ойролцоо байдаг.

Орд	Донкин	Сэрэхон	Бээлий
Компани	Экстрата, Эрдэнэ	BHP, Anglo, Xstrata	Consol
Байршил	Нова Скотиа	Columbia	Pennsylvania
Дулаан ялгаруулалт	~8,061 kcal/kg	~6,200 kcal/kg	~7,200 kcal/kg
Дэгдэмхий	37%	33%	37%
Үнсжилт	4%	8.4%	7%
Чийгшилт	1.9%	13%	1%
Хүхэр	2-3%	0.7%	1.6%
Фосфор	0.13%	0.02%	0.52%

Гранит Хилл (АНУ): Бетон зуурах хольц

Эрдэнэ нь АНУ-ын Жиоржиа мужид байрлах Гранит Хилл гэгч энэ сард ашиглалтанд орсон уурхайгаас түрээс авдаг. *Aggregates USA Sparta LLC* гэдэг компани энэхүү уурхайг ажиллуулдаг ажээ. Бетон зуурах хольц-нд нь замын хучилт болон цементэд хэрэглэх бутархай чулуу, хайрга, элс багтана. 2010 оноос эхэлж 2.5 тонны хүчин чадалтай барилгын материалын үйлдвэрийг барьжээ. Тус үйлдвэр нь 120 сая тонноос илүү боржин чулууны нөөцтэй, 1.38 км² хэмжээтэй талбайтай аж.

2012 оны 1-р сард *Aggregates USA* олборлолтоо эхлүүлсэн бөгөөд Эрдэнэ 2012 оны түрээсийн доод хэмжээ болох 165,000 ам.долларын төлбөрийг хүлээж авсан байна. Ирээдүйн түрээс нь үйлдвэрийн олборлолтын хэмжээнээс шалтгаалах бөгөөд энэ нь АНУ-ын үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлийн сэргэлтээс хамаарна.

АРМ (АНУ): Каолин буюу цагаан шавар

Эрдэнэ нь АНУ-ын Жиоржиа мужид цагаан шавар олборлодог АРМ буюу *Advanced Primary Minerals Corp.* (Торонтогийн бирж дэх код: ADP) компаний дийлэнхи хувийг эзэмшдэг. Олборлох материал нь нь каолинит гэгч эрдсийн өндөр агууламжтай чулуу бөгөөд шаазан, будаг, цаасан сав, цааны бүрэлт зэрэг олон зүйлсийг үйлдвэрлэхэд ашиглагддаг. Тус компани нь 16.1 тонн цагаан шаврын нөөцтэй.

ҮНЭЛГЭЭ

Бид Эрдэнийг 117 сая канад доллар-аар буюу нэг хувьцааг нь 1.3 канад доллар-аар үнэлж байна. Бид Эрдэнэд “ЭРСДЭЛТЭЙ АВАХ” үнэлгээг өгч байгаа юм. (Өөрөөр хэлбэл хувьцаа өндөр өсөх боломжтой, гэхдээ өндөр эрсдэлтэй.)

Өмч хөрөнгө	Үнэлгээ	Нэг хувьцаанд ногдох хувь
Зуун Мод	23 сая ка.д	0.25 ка.д
Донкин	75 сая ка.д	0.89 ка.д
Монгол дахь хайгуулын төслүүд	13 сая ка.д	0.14 ка.д
Aggregate & APM ownership	2.5 сая ка.д	0.028 ка.д
Бэлэн мөнгө + ойрын хугацаанд хэрэглэж болох бусад хөрөнгө	3.5 сая ка.д	0.04 ка.д
Нийт хөрөнгө	117 сая ка.д	1.3 ка.д

Зуун Модын үнэлгээ

Зуун Модыг бид хоёр өөр молибденийн ордтой харьцуулж үзсэн билээ. Эхний уурхайг Кицаулт гэдэг бөгөөд Канадын Бритиш Коламбиа-д байршилтай (эзэмшигч компани нь *Avanti Mining*). Хоёрдох уурхайг Спинифекс Ридж гэх бөгөөд Австралийн баруун хэсэгт байршилтай (компани нь *Moly Mines Limited*). Эдгээр төслүүд нь Зуун Модоос илүү боловсрогдсон шатанд явж байгаа гэдгийг бид үнэлгээндээ тусгаж авсан болно. (Одоогийн байдлаар энэ хоёр уурхай дээр ТЭЗҮ хийгдсэн бөгөөд, бүтээн босголт хийхэд бэлэн болоод байгаа юм байна.) Бид мөн эдгээр уурхайн байршил өөр болохыг тооцож үзсэн.

Молибденийн захын агуулга 0.04 бол:

Орд	Баялаг	Молибдений дундаж агуулга	Үнэлгээ
Зуун Мод	218 сая тонн баттай болон бодитой	0.057	23 сая ка.д
Спинифекс Ридж	315 сая тонн баттай болон бодитой	0.060	~75 сая ка.д
Кицаулт	158 сая тонн бодитой	0.10	51 сая ка.д

Донкин-ы үнэлгээ

Донкин-ы урьдчилсан ТЭЗҮ-ээр хийсэн тооцоогоор бол төслийн одоогийн цэвэр үнэлгээ (NPV) нь 1.06 тэрбум канад доллар (8 хувийн үнэ бууруулах хүүтэй) бөгөөд, энэхүү тооцоогоор бол Эрдэний 25% нь 256 сая канад доллар-аар үнэлэгдэж байна.

Гэхдээ бид хоёр зүйлийг авч үзсэн:

Нэгд, дэлхийн эдийн засаг удаашрах эрсдэл өндөр байгаа учир бид Монголын нүүрс олборлогч компаниудын коксжих нүүрсний үнийн урьдчилсан гүйцэтгэлийг бууруулсан. Мөн бидний үзэж байгаагаар Донкин-ы урьдчилсан ТЭЗҮ-д орсон нүүрсний үнийн прогноз хэт өөдрөг байгаа юм.

Хоёрт, эдгээр тооцоо дүгнэлт нь ТЭЗҮ биш *урьдчилсан* ТЭЗҮ-ээс гарсан гэдгийг бид авч үзсэн. ТЭЗҮ-г бодоход урьдчилсан ТЭЗҮ-ийн зөв байх магадлал бага байдаг.

Эрсдлүүд

Жижиг хайгуулын компани болгон өндөр эрсдэлтэй байдаг тухай бид дээр өгүүлсэн билээ. Үүнээс гадна дараах хүчин зүйлүүд Монголын уул уурхайн компаниудад нөлөөлнө гэж бид үзэж байна.

Түүхий эдийн үнэ унах эрсдэл

Ихэнх шинжээчдийн адилаар Еврогийн бүс 2012 онд эдийн засгийн уналтад орох өндөр эрсдэлтэй гэж бид үзэж байна. Дээр нь Хятадын эдийн засгаа “хөргөөх” бодлого амжилтанд хүрч байгаа билээ. Сүүлийн үеийн тоо баримтаас Хятадын үл хөдлөх хөрөнгийн үнийн өсөлт дээд цэгтээ хүрсэн, мөн үйлдвэрлэлийн салбар нь удааширч байгаа нь харагдаж байна. Хамгийн гол нь Хятадын эдийн засгийн хэд хэдэн сул тал нь илэрч эхэлж байна. Шинжээчид Хятадын эдийн засгийг аажмаар удаашрах уу, эсвэл огцом унах уу гэж асууж байна.

Хэдийгээр Хятадын эдийн засаг 2012 онд огцом унана гэж бид үзэхгүй байгаа ч ойрын жилүүдэд түүхий эдийн үнэ унах эрсдэл байгаа гэж үзэж байна.

2012 оны сонгууль

Оюу Толгойн хөрөнгө оруулалтын гэрээг тойрсон маргааныг хүмүүс 2012 оны сонгуультай холбон тайлбарлаж байгаа. Сонгуулийн үед ардач үзэл (популизм), үндэсний үзэл илүү хүчтэй гарч ирж, жагсаал цуглаан болж, улс төрийн тогтворгүй байдал үүсэх магадлалтай байдаг. Энэ нь ирээдүйг улам тодорхойгүй болгосноор хөрөнгө оруулагчдын сэтгэл санаанд сөргөөр нөлөөлж, уул уурхайн компаниудын хувьцааны үнэнд нөлөөлдөг. Монголд үйл ажиллагаа явуулж буй бүх уул уурхайн компанид ийм улс төрийн эрсдэл байгаа.

МІСС-ийн 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. Үүнийг ашиглах боломжийг МІСС компани хөрөнгө оруулагчид болон харилцагчиддаа 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. 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, худалдаа, агаарын тээвэр, барилгын салбаруудад үйл ажиллагаагаа явуулж буй тэргүүлэх компаниудтай удаан хугацаанд хамтран ажиллаж байна.

Холбоо барих хаяг:

Сентрал Тауэр, 9 давхар, 912 тоот,

СБД-8, Улаанбаатар хот

Утас: 70112023, 70112024

Факс: 70112025

Email: info@micc.mn

Тодруулга

Уг судалгааг МІСС компанийн судалгааны шинжээчид бие даан бэлтгэсэн бөгөөд аливаа тухайлсан этгээдэд зориулагдаагүй болно. Энэхүү тайланд тусгагдсан аливаа таамаглал нь зөвхөн компанийн шинжээчдийн тооцоолол болно. Тайланд ашиглагдсан мэдээллийн үнэн зөвийг шинжээчид хариуцахгүй. Мөн энэхүү тайланд тусгагдсан үнэт цаастай холбоотой хөрөнгө оруулалтаас үүсч болзошгүй алдагдлыг Монголын Олон Улсын Хөрөнгийн Корпораци (МІСС) болон судлагдсан компанийн аль нь ч хариуцахгүй болно. Судалгаа хийж буй компанитай Монголын Олон Улсын Хөрөнгийн Корпораци хамтран ажиллахыг үгүйсгэхгүй бөгөөд уг компанийн захиалгаар судалгааны тайланг хийгээгүй болно.