

Эрсдэлтэй АВАХ

2012 оны 1 дүгээр сарын 23

Хувьцааны Мэдээлэл

Биржийн код	ХАМ
Үнэ	0.33
Тооцоолж буй үнэ	0.93
Өсөх боломж	181%
Зах зээлийн үнэлгээ	187

Санхүүгийн Мэдээлэл

Зах зээлийн үнэлгээ (сая ам.доллар)	64
EV (USD)	40
EV/Resource	0.08
Урт хугацаат өр (сая USD)	0
Бэлэн Мөнгө (сая USD)	23.6

Шинжээч

Дашдоржийн Дотно
 +976 70112023
 dotno@micc.mn

Занаду Майнс (ASX:XAM)

Төрөлжсөн Төслүүдтэй Хайгуулын Компани

Бид Занаду Майнс компанийн хувьцааг Эрсдэлтэй АВАХ үнэлгээтэй танилцуулж байна. Бид хувьцааны үнийг 0.93 австрали доллар-д хүрнэ гэж тооцооллоо.

» **Ирээдүйтэй төслүүдийг хэрэгжүүлж буй уул уурхайн хайгуулын компани.** Тус компанийн удирдлага нь төсөл худалдаж авахдаа ашгийн боломжоос гадна байрлалын дэд бүтцийг харгалзан сонгодог. Одоохондоо дулааны нүүрс, кокжсон нүүрс, зэс болон алтны төсөлтэй бөгөөд дулааны нүүрсний төслүүдийн нөөц нь тодорхойлогдоод, хайгуул нь эцсийн шатанд ойртсон байна.

» **Бид зах зээлийн үнэлгээг нь харьцангуй хямд гэж үзэж байна.** Тус компанийн КҮ/Баялаг-ийн харьцаа нь төстэй компаниудынхаас бага байгааг бидний судалгаа үзүүлээ. Тус компанийн үнэлгээ нь сүүлийн үед худалдагдсан Хүннү Коал болон QGX-ийн Баруун Наран төслүүдээс харьцангуй хямд байна.

» **Чанартай хайгуулын төслүүд нь үнийн өсөх боломжтойг үзүүлж байна.** Бид тус компанийг үнэлэхдээ кокжсон нүүрс, порфири зэс болон эпитеpmал алтны төслийн үнийг тооцоогүй билээ. Эдгээр геологичдын хувьд чанартай төслүүдийн JORC стандартад нийцэх баялаг нөөцийн тооцоолол нь хараахан гараагүй байгаа. Үүнд Эрдэнэтийн зэсний уурхайн зэргэлдээ байрлах төсөл багтана.

» **Дэлхийд томоохон түүхий эдийн олборлогч, нийлүүлэгчид тооцогдох Нобль Групп-тай стратегийн түншлэл байгуулсан.** Занаду-Нобль-ийн хамтарсан компани болох Эх Говийн Чулуу ХХК-ийн эзэмшилд анхан шатны хайгуулын төслүүд байгаа нь ирээдүйд тус компанийг, эсвэл зарим төслийг худалдаж авах магадлалыг өсгөж байна. Ийм үйл явдалын улмаас Занаду-гийн хувьцааны үнэ өсөх боломжтой.

» **Компанийн бүтэц нь төслийг тусгаарлаж худалдахад хялбар болгоно.** Задану-гийн төслүүд нь ерөнхийдөө өөр өөр охин компанийн эзэмшилд байдаг тул ирээдүйд уул уурхайн олборлолтын компани худалдан авахад хялбар байх болно.

Компанийн Тухай

Занаду Майнс компани нь анх 2005 онд Монгол улсад үйл ажиллагаагаа эхлүүлсэн эрдэс баялагийн хайгуулын компани юм. Австралийн хөрөнгийн бирж дээр хувьцаагаа 2010 оны 12-р сард бүртгүүлж Монгол дахь үйл ажиллагаагаа өргөжүүлэх зорилгоор хөрөнгө босгосон. Тус компанийн хоёр дулааны нүүрсний орд нь JORC-ийн стандартын дагуу баялагаа тогтоосон бөгөөд 2012 оны эцсээр Нүүрстэйн кокжсон нүүрсний талбай дахь баялагийг тогтоох төлөвлөгөөтэй байна. Занаду Майнс-ын төслүүд нь ашиглалтанд байгаа төмөр зам болон ирээдүйд баригдахаар төлөвлөгдсөн төмөр замын дагуу байрладаг.

Хүснэгт 1. Занаду Майнс-ын хувьцаа эзэмшигчид

Хувь Эзэмшигч	Хувь	Дэлгэрэнгүй
ТУЗ-ын Гишүүд	17.0%	
Сакари Ресурсес	13.1%	Сингапурын нүүрс олборлогч, экспортлогч
Нобль Энэржи Групп	9.9%	Гонг Конг-ийн түүхий эд үйлдвэрлэгч, тээвэрлэгч, нийлүүлэгч
Ийгл Секюритис	7.8%	Хөрөнгө оруулалтын сан
Талбот Групп	1.8%	Хөрөнгө оруулалтын сан
Бусад	50.4%	Аж ахуйн нэгжүүд, хөрөнгө оруулалтын сангууд, хувь хүмүүс

Занадугийн гол хувьцаа эзэмшигчдийн тоонд хоёр уул уурхайн олборлолтын компани байгаа бөгөөд эдгээр нь ирээдүйд Занадугийн боловсруулсан төслийг худалдан авах боломжтой юм.

Сакари Ресурсес (Хуучин нэр нь Страйтс Азия Ресурсес) нь Сингапурын хөрөнгийн бирж дээр бүртгэлтэй (Код: AJ1), Индонези улсад хоёр дулааны нүүрсний уурхайг ажиллуулдаг компани юм. Ойролцоогоор 1.8 тэрбум ам. долларын зах зээлийн үнэлгээтэй бөгөөд одоогоор зөвхөн сайн чанарын дулааны нүүрс олборлож, борлуулах үйл ажиллагаанд төвлөрдөг аж. Тайландын Газрын Тосны Алба (РТТ) нь Сакари Ресурсес-ын 45.4%-ийн хувьцааг эзэмшдэг. РТТ нь хувьчлагдсан боловч ихэнхи хувьцаа нь Тайландын төрийн өмчид хамрагддаг бөгөөд Тайланд улсын эрчим хүчийн аюулгүй байдлыг хангах зорилготой ажилладаг ажээ.

Сакари-гаас гадна Гонг Конг-д төвтэй Нобль Энэржи Групп Занаду-гийн хувьцааг эзэмшдэг. Нобль Групп нь Сингапурын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй (Код: N21), хөдөө аж ахуй, эрчим хүч, болон уул уурхайн бүтээгдэхүүнийг олборлох, боловсруулах, санхүүжүүлэх, тээвэрлэх гэх мэтийн үйл ажиллагааг багтаах дэлхийн хэмжээний нийлүүлэлтийн хэлхээг удирддаг. Тус компани нь Бразил, Аргентин, Австрали, Индонези зэрэг экспортлогч улсаас түүхий эдийг хямдаар авч, Хятад гэх зэрэг хөгжиж буй орнуудад нийлүүлдэг.

Төслүүд

Занаду Монголд дөрвөн нүүрс, гурван металын төслүүдийг идэвхитэй боловсруулж байна. Тус компани нь сүүлийн

жилүүдэд эрчимтэй хайгуулын ажлаа гүйцэтгэсэн бөгөөд одоогоор хоёр төслийнх нь JORC стандарт-д нийцэх баялаг нөөцийн тооцоолол нийтлэгдсэн байгаа.

Мөн тус компани нь Нобль Групп-тай хамтарсан тус бүр нь 50 хувийг эзэмшдэг Эх Говийн Чулуу ХХК-г байгуулжээ.

Зураг 1. Занаду Майнс-ын Төслүүд



Хүснэгт 2. Занаду Майнс-ын Төслүүд

Төсөл	Шууд эзэмшигч охин компани	Занаду-гийн эзэмших хувь
Хар Тарвага	Занаду Коал Монголиа	100%
Галшар	Занаду Энэржи Ресурсес Монголиа	100%
Нүүрстэй	Эх Говийн Чулуу	30% (40% хүргэх боломжтой)
Жавхлант	Эх Говийн Чулуу	30% (40% хүргэх боломжтой)
Хавцгайт	Эх Говийн Чулуу	50%
Шарчулуут Уул	Занаду Коппер Монголиа	100%
Хутаг Уул	Занаду Металс Монголиа	100%
Элгэн Уул	Алтан Занаду	80%
Зост Уул ба Сүүж Уул	Алтан Занаду	80%
Амгалант ба Аргалант Уул	Занаду Эксплорэйшн Монголиа	80% хүргэх боломжтой

Нүүрс

Хар Тарвага

Энэхүү дулааны нүүрсний төсөл нь Занаду Майнс компанийн хамгийн анхаарал татсанд тооцогдох бөгөөд энэхүү ордыг 2007 онд нүүрсний тортог тээсэн тарвага харагдахад нээсэн тул ингэж нэрлэсэн ажээ. 2011 оны 10-р сард Занаду 100% эзэмшдэг энэхүү ордыг олборлох 30 жилийн зөвшөөрлийг авчээ. Уул уурхайн мэргэжлийн зөвлөх компани SRK нь Хар Тарвага ордод 327 сая тонн баялаг нөөц байхыг JORC стандартын дагуу тооцоолсон байна. Харин нүүрсэн давхаргуудын агаараар хатаасны дараахи

энергийн агууламж нь 2434-өөс 3828 ккал/кг-ын хооронд бөгөөд 217 сая тонн баялаг нөөцийн хувьд 3592-3828 ккал/кг гэж хэмжигджээ.

Хар Тарвага орд нь Төв аймагт төмөр замаас 45км-ийн зайтай байрладаг. Занаду энэ орд дахь нүүрсийг ашиглахад уурхайн дэргэд цахилгаан станц ажиллуулах, эсвэл “хиймэл шатахуун” болгох гэсэн хоёр аргыг санал болгож байгаа аж.

Хэдийгээр энэхүү орд нь Улаанбаатар хотоос 150км-ийн зайтай ч тус компанийнхан цахилгааныг Хятад руу экспортлох болон Монголын цахилгаан түгээх системд холбох боломжтой гэж үзэж байна.

Харин нүүрсээр шингэн шатахуун үйлдвэрлэх (“Coal to Liquids” буюу CTL) технологи нь өндөр өртөгтэй ч Монгол дахь эрчим хүчийн бодлоготой нийцэж болох юм. Монголд томоохон хэмжээний газрын тосны нөөц одоохондоо тогтоогдоогүй тул Монгол улсын хэрэглээний бүх бензин, дизель зэрэг шингэн түлшийг гадаадаас оруулдаг.

Занаду Майнс компани нь Нексант хэмээх мэргэжлийн зөвлөх компаниар Хар Тарвага дахь нүүрсийг шингэн эсвэл хийн түлш болгож ашиглахад тохиромжтой эсэхийг судлуулсан байна. Нексант нь Хар Тарвага ордын нүүрсийг эдгээр төрлийн дахин боловсруулалтад зохимжтой гэж дүгнэсэн нь CTL технологиор бензин, дизелийг орлох шатахуун эсвэл хиймэл байгалийн хий (synthetic natural gas буюу SNG) үйлдвэрлэх боломжтойг үзүүлсэн байна.

Галшар

Дорноговь аймагт орших энэхүү дулааны нүүрсний төсөл нь БНХАУ-ын хилээс 120 км-ийн зайтай бөгөөд Бор Өндөрийн хайлуур жоншны уурхайн салаа төмөр замаас 65 км-ийн зайтай.

Занаду нийтдээ 340км² хэмжээтэй 6 хайгуулын талбайгаас бүрдэх Галшарын төслийг 100% эзэмшдэг. 2011 оны 11 сард энд 170 сая тонн боломжит болон бодитой нөөц байхыг JORC стандартын дагуу тогтоожээ. Энэ ордын хэмжээг тодорхойлоход Занаду Майнс компани 2011 онд 8,707 метр бүхий 74 цооногийг өрөмдсөн байна. Агаараар хатаасны дараахи энергийн агууламж нь 2750-иас 4290 ккал/кг гэж хэмжигдсэн бөгөөд ихэхидээ 3300-4000 ккал/кг-ын хооронд байгаа аж.

Одоогоор Занаду Майнс компани нь энэхүү ордын олборлолтын зөвшөөрлийг авах өргөдлөө бэлдэж байгаа бөгөөд геологчид нь энд цаашдаа өрөмдлөгийг үргэлжлүүлснээр баялаг нөөцийн хэмжээг 200 сая тонн-д хүрэх боломжтой гэж үзэж байна.

Занаду Майнс нь энэ орд дахь нүүрсийг мөн цахилгааны станц-д эсвэл CTL/SNG технологиор шатахуун үйлдвэрлэхэд хэрэглэх боломжтой гэж үзэж байна.

Үүнээс гадна энэхүү ордын нүүрс нь сайн чанартай учир хатаах үйлдвэрт боловсруулсны дараа шууд гадаад руу гаргаж зарах боломжтой гэж үзэж байгаа аж.

Нүүрстэй

Занаду Майнс компанийн хамгийн чухал кокжсон нүүрсний төсөл болсон Нүүрстэйн JORC стандартын дагуу тооцоологдох баялаг нөөцийн хэмжээг 2012 оны эцэс гэхэд бэлэн болгож нийтлэх боломжтой гэж компанийн удирдлага хэлжээ. Тус талбай нь 40км² хэмжээтэй.

Энэхүү төсөл нь Хөвсгөлийн Мөрөн хотын зэргэлдээ орших бөгөөд Эрдэнэт хотын салаа төмөр замаас 300км-ийн зайтай юм. Занаду Майнс нь Эрдэнэтээс Мөрөн хүртэл төмөр зам барих төслийг санал болгон дэмжиж байгаа “Монголын Хойд Бүсийн Төмөр Замын Холбоо”-ны (North Mongolian Railroad Association буюу NMRA) гишүүн юм. Энэ холбоонд Хөвсгөл аймагт төсөлтэй компаниуд болон бусад байгууллагууд багтдаг юм.

2011 оныг дуустал энд 3,500 метр бүхий 10 цооногийг өрөмдсөн бөгөөд дунд зэргийн налуутай 6-12 метрийн зузаантай нүүрсэн давхаргуудыг нээсэн байна. Угаах боломжийг шалгах анхан шатны судалгаа нь энэ нүүрсээр 12%-ийн үнслэг, бага хүхрийн агууламжтай, чөлөөлт хөөлт (CSN) 8-9 гэх зэрэг үзүүлэлттэй кокжсон нүүрсэн бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэнэ гэдгийг баталжээ.

Нүүрстэйн төслийн 60%-ийг Занаду-Нобль-ийн хамтарсан Эхговийн Чулуу компани эзэмшдэг бөгөөд цаашдаа хайгуулыг үргэлжлүүлснээр 20%-ийг нэмж авах эрхтэй юм. Үлдсэн хувийг Монголын “Блакрок” хэмээх компани эзэмшдэг ажээ.

Зураг 2. Нүүрстэйн талбай дахь судалгаа



Эх сурвалж: Занаду Майнс

Жавхлант

Говь-Алтай аймгийн газар нутагт БНХАУ-ын хилийн дагуу байрладаг Жавхлантын талбай нь Бургастайн боомтоос 22км-ын зайтай юм. Талбайн нь 1000км² хэмжээтэй бөгөөд Занаду Майнс компани нь энд анхан шатны нүүрсний хайгуул хийж байгаа ажээ. Мөн МоЭнКо ХХК-ийн талбай нь Жавхлантын зэргэлдээ оршдог.

Энэхүү төслийн 60%-ийг Эх Говийн Чулуу хамтарсан компани эзэмшдэг бөгөөд эзэмшлээ 80% болгож ихэсгэх эрхтэй юм.

Хавцгайт

Хөвсгөл аймгийн Мөрөн хотоос зүүн зүгт 60км-ийн зайд орших Хавцгайт талбай нь Эрдэнэт хотоос 230км-ийн зайтай. Тус компани нь 2011 оны 11-р сард энэ талбайн лицензийг худалдаж авсан бөгөөд энд анхан шатны нүүрсний хайгуул хийж байна. Энэ талбай нь 29км² хэмжээтэй, Эх Говийн Чулуу хамтарсан компанийн 100%-ийн эзэмшилд байдаг. Занаду 2012 оны турш энд нарийвчилсан судалгаа хийх төлөвлөгөөтэй байгаа аж.

Зэс

Амгалант болон Аргалант Уул

Занаду Майнс компанид хамгийн сүүлд нэмэгдсэн эдгээр төслүүдийн 80%-ийг тодорхой хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийсний дараа худалдаж авах эрхтэй. Өмнөговь аймаг дахь энэ хоёр талбай нь Оюу Толгойн ордоос зүүн хойш 110км зайд, Цагаан Суварга зэс-молибдений ордны зэргэлдээ оршдог.

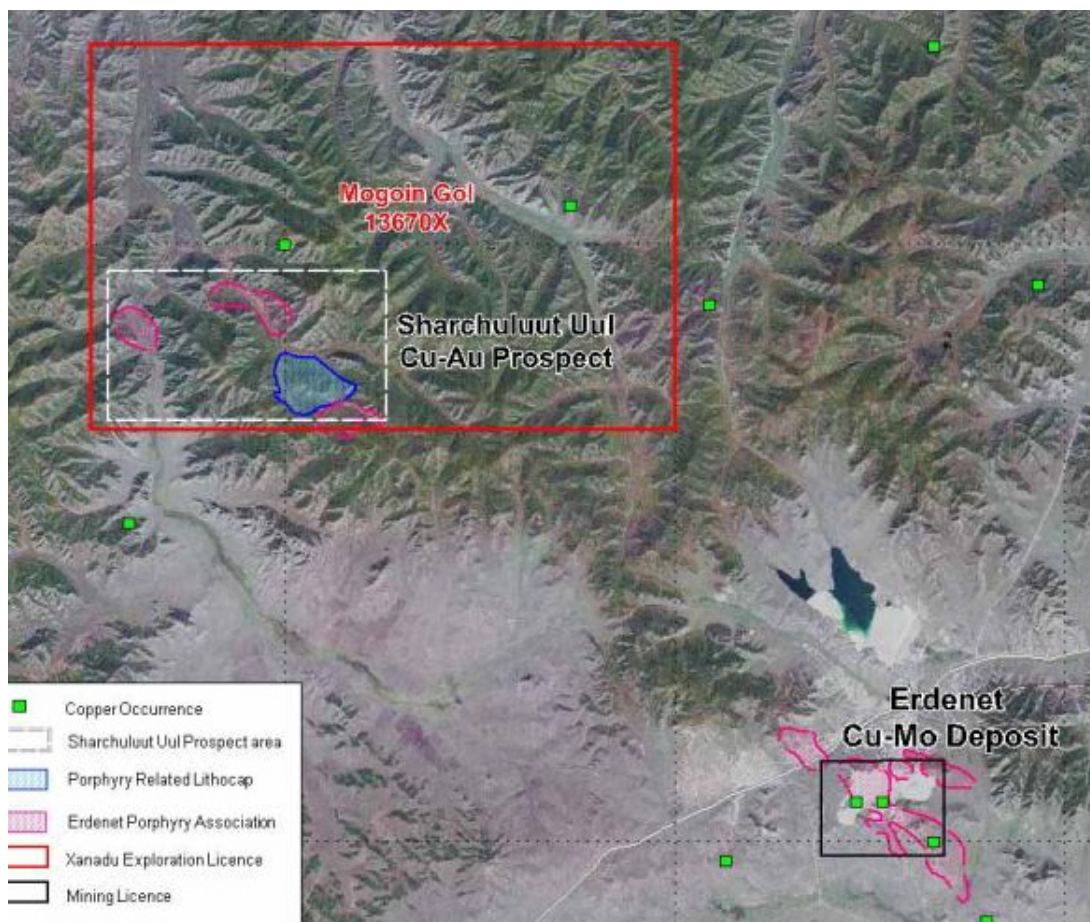
2008 онд анх эдгээр хайгуулын тусгай зөвшөөрлүүдийг 9 жилийн хугацаатай олгосон тул тус компани нь дор хаяж таван жил хайгуулын ажлаа өрнүүлэх хугацаатай. Амгалантын талбайн хэмжээ нь 109км², харин Аргалант Уулынх нь 895км² юм. Тус талбайд өмнө нь бараг хайгуул хийгдэж байгаагүй ч Занаду энд “олон тооны томоохон хэмжээний Оюу Толгойн орд газарт ажиглагдсантай төстэй, гүний порфири төрлийн эрдэсжилтийн шинжийг илрүүлсэн геофизикийн аномали” олсон байна.

Шарчулуут Уул

Тус талбай нь Монголын эдийн засагт чухал үүрэг гүйцэтгэдэг Эрдэнэтийн зэс-молибдений уурхайн зэргэлдээ байрладаг тул маш их ирээдүйтэй гэж Занаду-гийн удирдлагынхан үздэг. Шарчулуут Уул нь Эрдэнэтээс баруун хойш 40км-ийн зайд оршдог учир төмөр зам болон бусад дэд бүтцээс маш ойрхон оршино.

Тус хайгуулын лиценз нь 488км² хэмжээтэй бөгөөд энд нарийвчилсан хайгуул хараахан хийгээгүй байгаа. Гадаргуун хайгуул нь энд аргиллит чулуун бүрхүүлтэй томоохон хувирлын бүстэйг үзүүлжээ. Харин геохимийн судалгааны үр дүнд энэхүү чулуун бүрхүүлд нь их хэмжээний сульфиджилттэй эрдэсжилттэй холбогдох 0.42% хүртэлх агууламжтай зэсийн аномали, молибден, алт, мөнгө болон бари-ийн агууламж бүхий эрдэсжилттэйг нотолсон байна.

Зураг 3. Эрдэнэтийн уурхай ба Шарчулуутын талбай



Эх сурвалж: Занаду Майнс

Хутаг Уул

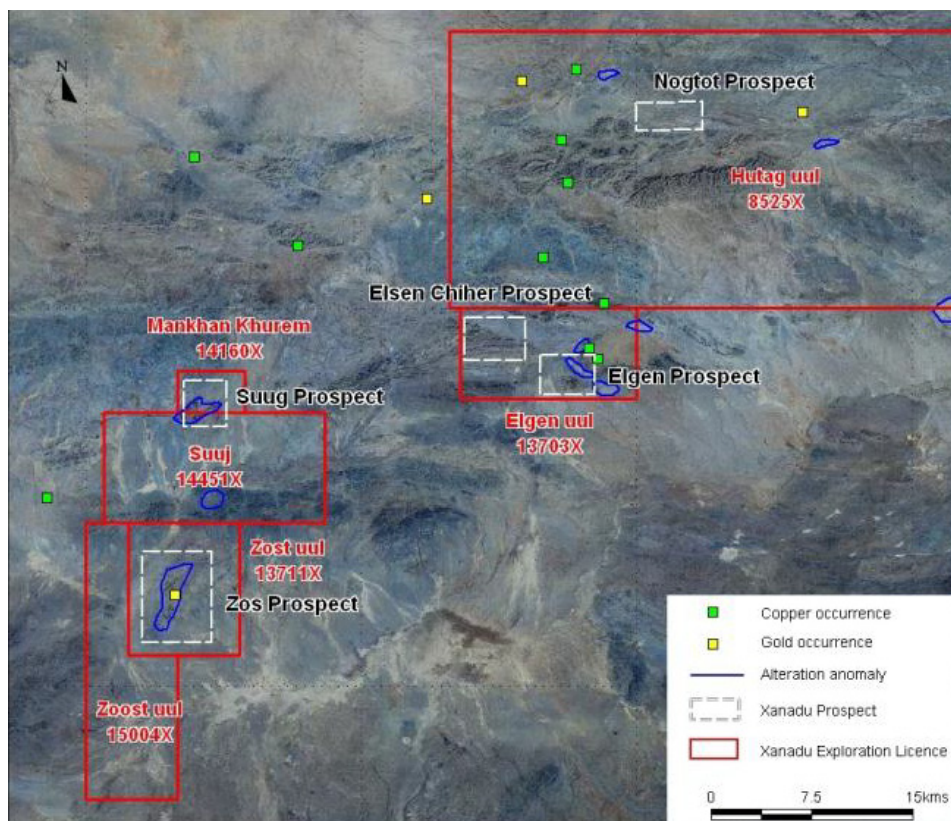
100% Заналу Майнс-ын эзэмшил дэх Хутаг Уулын талбай нь 1,100км² хүрсэн том хэмжээтэй, Дорноговь аймагт БНХАУ-ын хилээс 40км-ийн зайд оршдог.

Хэдийгээр энэ талбайд бараг хайгуул хийгээгүй ч зарим судалгааны үр дүнг ашиглаж Ногтот хэмээх хэсэгт өрөмдлөг хийсэн ажээ. Эдгээр өрмийн дээжээс 3км-ийн урттай газарт зэсний эрдэсжилт олсон байна. Үүний дараа 9,537 ширхэг хөрсний дээжийг дүгнэсэн гадаргуун геохимийн судалгаа хийсэн нь порфири зэс-алтны эрдэсжилт байх өндөр боломжтойг үзүүлжээ.

Алт

Занаду-гийн бүх алтны төслүүд нь хоорондоо ойрхон бөгөөд Дорноговь аймгийн Соленкер хэмээх эпитеpmал алтны бүсэд багтдаг. Занаду нь энэ нутагт дөрвөн хайгуулын лицензтэй бөгөөд эдгээр нь нийтдээ 401км² хэмжээний талбайтай. Мөн энд илэрхий Ландсат болон геохимийн аномали олдсон байна. Энд бага сульфиджилттай эпитеpmал алтны эрдэсжилт байх боломжтой байгаа тул Занаду нь 2012 онд энд өрөмдлөг хийх төлөвлөгөөтэй байгаа.

Зураг 4. Хутаг Уул зэсний төсөл болон алтны төслүүд



Эх сурвалж: Занаду Майнс

Элгэн Уул

Занаду Майнсын охин компани болох Алтан Занаду нь энэхүү төслийн 80%-ийг эзэмшдэг бөгөөд энэ талбай нь Хутаг Уулын талбайн хажууд байрладаг ажээ.

Занадугийн геологичид нь энд хийсэн гадаргуун судалгаанаас 3км-ээс илүү урттай эрдэсжилттэй, бага сульфиджилттэй эпитеpmал судал олсон байна.

Элгэн Уулын талбайд өрөмдсөн 6 цооног бүрээс 100-200 метрийн гүний элэгдлийн бүсийн доор алтны агууламжтай давхарга байхыг үзүүлсэн байна. Мөн эдгээр цооногоос алтны эрдэсжилттэй холбогддог стибнит ба хүнцлийн агууламжтай эрдэс чулуу гарсан байна.

Зос Уул ба Сүүж Уул

Эдгээр төслийн 80%-ийг Занаду Майнс нь мөн охин компани болох Алтан Занаду-аар дамжин эзэмшдэг. Хайгуулын үе шат нь ерөнхийдөө Элгэн Уулын талбайтай зэрэгцэж явагдсан боловч 2011 оны 9-р сард Занаду энд илүү нарийвчилсан өрөмдлөг хийж эхэлжээ.

Занаду-гийн геологичид нь эдгээр талбайг Дунд төрөлтийн эриний халуун рашаантай холбогдолтой бага сульфиджилттэй эпитеpmал систем гэж үзэж байна. Ийм системд эрдэсжилт олдох магадлал өндөр байдаг байна.

Эрсдэлүүд

Түүхий Эдийн Үнэ

Бүх уул уурхайн хайгуулын компанид түүхий эдийн үнийн хэлбэлзэл хамгийн их нөлөөтэй байдаг. Занаду нь кокжсон нүүрс, дулааны нүүрс, алт болон зэсний төсөлтэй тул эдгээр түүхий эд тус бүрийн үнэ нь эрсдэл дагуулна.

Жишээ нь Монголын кокжсон нүүрсний экспорт Хятадын гангийн үйлдвэрлэл, эрэлт хэрэгцээтэй шууд холбоотой тул Нүүрстэйн төсөл нь эдийн засгийн үр ашигтай байх эсэх нь үүнээс шууд хамааралтай. Занаду болон Хөвсгөл аймагт кокжсон нүүрсний төсөлтэй бусад компаниуд нь ирээдүйд бүтээгдэхүүнээ өндөр үнээр борлуулахын тулд БНХАУ-ын оронд ОХУ-ын алс дорнод дахь далайн боомтоор дамжихыг санал болгодог. Харин Мөрөнөөс Эрдэнэт хүртэл төмөр зам засах, кокжсон нүүрсийг ингэж хол байрлах боомт хүртэл тээвэрлэх нь ашигтай эсэх нь кокжсон нүүрсний ирээдүйн үнэтэй шууд холбоотой. Тиймээс БНХАУ-ын эдийн засгийн асуудал яаж шийдвэрлэгдэх нь эдгээр төслүүд ашигтай болох эсэхтэй шууд хамааралтай. Түүхий эдийн үнэд нөлөөлөх хүчин зүйлсийн талаар “Салбарын Ерөнхий Байдал” хэсгээс тодруулж уншина уу.

Улс Төр Эрх Зүйн Орчин

Зарим хүмүүс засгийн газар Оюу Толгойд эзэмших хувиа өсгөхийг оролдсон явдлыг ардач буюу сонгуульд зориулж хийсэн тоглолт гэж үздэг. Ийм явдалууд уул уурхайн компаниудын хувьцааны үнэд сөргөөр нөлөөлдөг. 2012 он нь сонгуулийн жил тул гадаадын хөрөнгө оруулагчдын хувьд улс төрөөс хамаарах эрсдэл нэмэгдэнэ.

Зардал Хэтрэх

Занаду дулааны нүүрсээр цахилгаан эсвэл шингэн түлш бэлтгэхэд зориулахыг санал болгодог. БНХАУ их хэмжээний дулааны нүүрсний баялагтай тул хил дээрхи үнэ нь хямд бөгөөд Монголоос ашигтайгаар экспортлоход хэцүү байдаг. Ийм учраас Хар Тарвага болон Галшар дахь нүүрсийг цахилгаан станц, эсвэл шингэн болон хийн түлш үйлдвэрлэхэд хэрэглэх нь илүү ашигтай байж болзошгүй. Занаду Майнс нь эдгээр ордыг олборлолтын компанид зарах сонирхолтой тул санал болгосон эдгээр хэрэглээнд учрах эрсдлийг ойлгох нь чухал. Бид эдгээр үйлдвэрийг барихад шаардагдах өртгийг илүү нарийвчлан толилуулъя.

Монголд сүүлийн жилүүдэд шинээр цахилгаан түгээх сүлжээ барих томоохон төсөл явагдаагүй тул шинээр ийм дэд бүтцийг байгуулахад шаардагдах зардал нь тодорхой биш байдаг. Харин ММС-ийн Ухаа Худгийн уурхайд зориулж төлөвлөсөн гурван 6МВ-ийн цахилгаан станцын эхнийх нь 57 сая ам.долларын

өртөгтэй байсан. Үүнтэй харьцуулбал Монголын хамгийн том, Улаанбаатар хотын нийт хэрэгцээний 70%-ийг хангадаг ТЕЦ-4 нь 540 МВ-ын хүчин чадалтай. Хэрэв нэгж хүчин чадлын зардлыг нь харьцуулж авч үзвэл 600МВ-ын цахилгаан станц барихад 570 сая ам.доллар шаардагдах тооцоо гарна.

Сүүлийн үед газрын тосны үнэ улам ихсэнэ гэж ихэнхи шинжээчид үзэж байгаа тул CTL болон LNG гэх мэт шингэн түлшийг үйлдвэрлэх шинэ аргуудыг хүмүүс анхааралдаа авч байна. Одоогоор АНУ-д өдөрт 50 мянган баррел шингэн түлш үйлдвэрлэх хүчин чадвартай CTL үйлдвэр байгаа нь өдөрт дунджаар 40-50 мянган шоо метр ус шаарддаг. Иймээс асар их хэмжээний усны хэрэглээг хангах асуудал нь Монголд ийм технологийг нэвтрүүлэх боломжтой эсэхийг шийднэ.

Бусад улс орнуудад ажиллаж байгаа CTL үйлдвэрүүд алдагдалгүй ажиллахад шаардагдах нэг баррел түүхий газрын тосны үнэ нь 25-75 ам.доллар хүртэл өөр өөр байдаг (үүнд капитал хөрөнгө оруулалтын зардлыг тооцоогүй болно). Мөн байгаль орчныг хамгаалахын тулд нүүрсхүчлийн хийг хадгалах эсэх нь зардалд нөлөөлдөг. Дараахи хүснэгт нь зарим CTL үйлдвэрийг барихад шаардагдсан зардлыг үзүүлж байна.

Хүснэгт 3. Зарим CTL үйлдвэрийн хөрөнгөн зардлын тооцоолол

Байршил	Хүчин чадал	Зардал ам.доллар	Одоогийн Байдал
БНХАУ, Өвөр Монгол	80,000 баррел/өдөр	4 тэрбум	Ажиллаж байгаа
БНХАУ, Шаанши	80,000 б/ө	5 тэрбум	Төлөвлөсөн
БНХАУ, Нингшиа	80,000 б/ө	5 тэрбум	Цуцалсан
АНУ (дундаж)	20,000 б/ө	1.5-4 тэрбум	
АНУ (дундаж)	80,000 б/ө	6-24 тэрбум	

Эх сурвалж: Mikael Hook and Kjell Aleklett, "A review on coal to liquid fuels and its coal consumption." International Journal of Energy Research 34.10 (2010): 9.

Шингэн шатахуун Монголд үйлдвэрлэх нь бензин болон дизель түлшний үнээс шууд хамааралтай. Саяхан хүртэл Монголд цорын ганц нефтийн бүтээгдэхүүн нийлүүлэгч ОХУ-аас ирэх хангамжийн асуудалын улмаас Монголд түлшний хомсдол учирч байсан.

Ийм учраас Монголын засгийн газар нь өөрийн гэсэн шингэн түлшний эх үүсвэртэй болгох шалтгаантай.

Харин байгалийн хий буюу метаныг одоогоор Монголд түгээмэл хэрэглэдэггүй. Гэхдээ ирээдүйд ийм түлшний хэрэглээ ихсэх боломжтой. АНУ-ын Дюк их сургуулийн Цаг Уурын Өөрчлөлтийн Тухай Төрийн Бодлогын Нөхөрлөл-ийн 2009 онд хийсэн судалгаа нь Америк дахь нүүрсээр хиймэл байгалийн хий бүтээх үйлдвэрүүдийг байгуулах төслүүд нь 250 саяаас 2 тэрбум ам.долларын хоорондох зардалтай гэж тооцоолжээ. Энэ судалгаа нь мөн битумгүй нүүрсийг нүүрсхүчлийн хийг хорих арга хэмжээ авахгүйгээр хийн түлш болгоход 1 гига-Жоуль бүрт 10.05 ам.доллар, арга хэмжээ авбал 1 гига-Жоуль бүрт 11.12

ам.долларын өртөгтэй байхыг тооцоолжээ. (Munish Chandel and Eric Williams. “Synthetic Natural Gas (SNG): Technology, Environmental Implications, and Economics.” Climate Change Policy Partnership. Duke University. 2009)

Эдгээр томоохон нүүрс боловсруулах үйлдвэрүүдийг байгуулахад ихээхэн хэмжээний зардлын хөрөнгөөс гадна асар их хэмжээний ус гэх мэт бусад байгалийн баялаг шаардагдах тул бид зардал хэтрэх нь гол эрсдлийн нэг гэж үзэж байна.

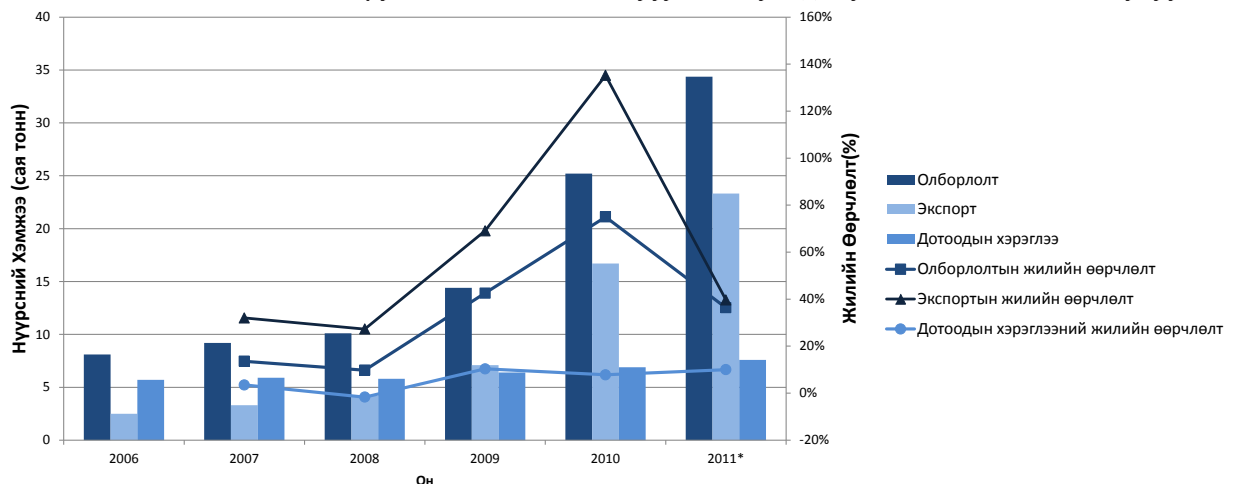
Салбарын Ерөнхий Байдал

Уул уурхайн салбарын эрчимтэй өсөлт

Сүүлийн жилүүдэд нүүрс олборлолт Монголын эдийн засагт чухал байр суурь эзлэх болсон. Олон томоохон уурхайнууд ашиглалтанд орсонтой холбоотойгоор ДНБ-д эзлэх нүүрсний экспортын хэмжээ огцом өссөн.

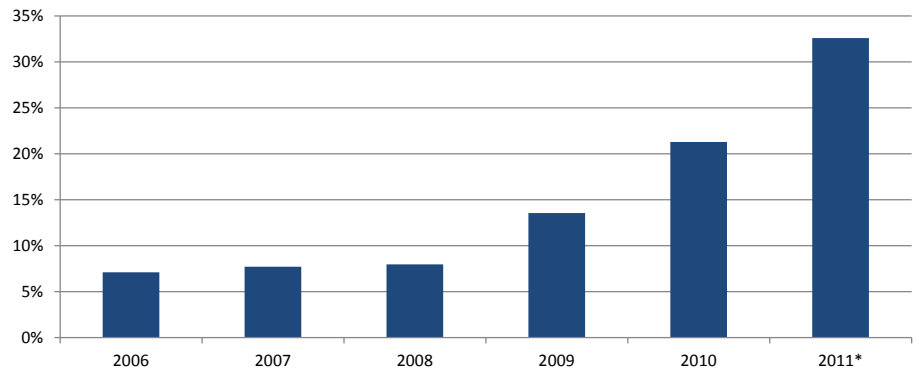
Дэлхийн зах зээлд гарах гарц болох Оросын алс дорнодын боомтуудад хүрэх зардал хэт өндөр байгаа тул одоогийн байдлаар Монголын нүүрсийг ерөнхийдөө Хятад улс л худалдан авч байгаа. Харин Хятад-Монголын хил дээрхи нүүрсний үнэ дэлхийн зах зээл дээрх үнээс маш бага түвшинд байдаг бөгөөд шалтгаан нь харьцангуй бага тээврийн үнээс гадна цорын ганц худалдан авагчтай Монголын тал үнийн хэлэлцээрт илүү ашигтай үр дүн олоход бэрхшээлтэй юм. Энэ байдлыг харгалзаж Монголын засгийн газар нь өөр олон зах зээлд гарах гарцыг эрэлхийлж байна. Үүний нэгэн тод жишээ бол Говь бүсийн нутгаас Оросын зүүн хойд хил хүртэл төмөр зам тавих ажлыг төлөвлөж байгаа явдал юм. Хэрэв Монголын уурхайн бүтээгдэхүүнийг дэлхийн зах зээлд ойрын жилүүдэд гаргаж чадвал бүтээгдхүүнээ олон улсын зах зээлд өндөр үнээр борлуулж ашгаа нэмэгдүүлэх боломжтой.

Зураг 5: Монголын нүүрсний үйлдвэрлэлийн статистик үзүүлэлт



Эх Сурвалж: Монгол Улсын Статистикийн Эмхэтгэл (2005-2010, 2011 оны бюллетень)

Зураг 6: Нүүрсний экспортын ДНБ-д эзлэх хувь



Эх Сурвалж: Монгол Улсын Статистикийн Эмхэтгэл (2005-2010, 2011 оны бюллетень)

*Зураг 5 ба 6 дахь 2011 оны тоог 1-11-р сарын баримт дээр үндэслэн MICS тооцоолов

Худалдан Авах ба Нэгтгэлийн Хэлцэл

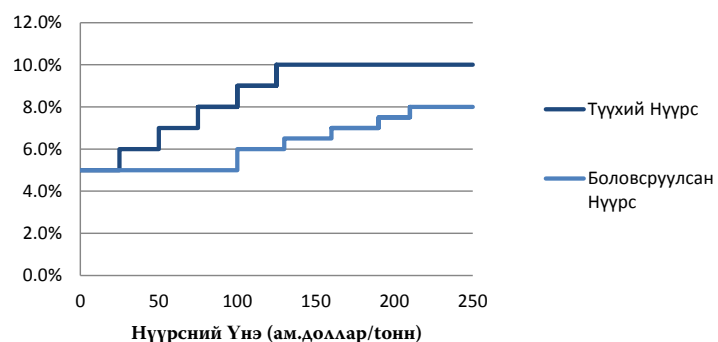
Монголын алслагдмал бүс нутгуудад үйл ажиллагаа явуулах зардал маш өндөр байдаг тул уул уурхайн компаниуд хоорондоо нэгдэх, жижиг компаниуд том компаний эзэмшилд орох тохиолдол их байдаг. Үүнийг MMC QGX-ийг, Vanu Hunnu Coals-ыг эзэмшилдээ авсан зэргээс харж болно. Энэ байдал нь үргэлжлэх хандлагатай. Занадуу шиг хайгуулын компанийг эзэмших сонирхол том компаниудад байх боломжтой бөгөөд энэ нь ХАМ-ийн зах зээлийн үнийг өсгөхөд хүргэнэ.

Татварын Бодлого

Монголын Татварын тухай хуулинд уул уурхайн ашигт малтмалын ашиглалтын татвар 5%-ийн доод хэмжээтэй байдаг. Харин нь тухайн бүтээгдхүүн ба зах зээлийн үнэ тус бүрээс шалтгаалан өөр өөр нэмэлттэй байдаг.

Зураг 7: Монгол Улсын Ашигт Малтмалын Ашиглалтын Албан Татварын Хэмжээ

Нүүрсний Албан Татвар



Эх сурвалж: Монголын Татварын Алба

Засгийн газар аж үйлдвэржилтийг дэмжих зорилгоор боловсруулсан нүүрсний бүтээгдхүүнийг НӨАТ-аас чөлөөлдөг. Харин боловсруулаагүй уул уурхайн бүтээгдхүүний НӨАТ 10% юм. Тиймээс угаасан нүүрсний нийт татвар 5%-иас дээш байдаг бол түүхий нүүрсний татвар 15%-аас дээш байдаг.

Лиценз Авах

Холбогдолтой байгууллагын мэдээлснээр лицензтэй холбоотой хууль эрх зүйн тодорхойгүй байдалаас үүдэж маргаан гарах болсон тул Монголын Засгийн Газар лиценз олголтыг одоо болтол түр зогсоогоод байгаа ажээ.

Монголд хайгуулын лиценз олж авах процесс нь зарим үед хууль эрх зүйн маргаан үүсэхэд хүрдэгийг эс тооцвол хялбар байсан. Ямар ч компани орон нутгийн засаг даргаар дамжин Ашигт Малтмалын Газарт хандаж хайгуулын лиценз авах хүсэлт гаргах боломжтой бөгөөд ноцтой татгалзах шалтгаан байхгүй бол эрхийг олгодгоос гадна 30 хоногийн дотор хариугаа хэлээгүй тохиолдолд лиценз автоматаар олгогдоно. Гэвч компани хууль зөрчсөн тохиолдолд засгийн газар лицензийг хураах эрхтэй байдаг.

Аж Үйлдвэржилтийн Давалгааны Нөлөө Монголд

Хятад зэрэг хөгжиж буй орнууд сүүлийн арван жилд эрчимтэй аж үйлдвэржснээр тэдний ган болон эрчим хүчний эрэлт хэрэгцээ эрс өссөн. Тээвэрлэлтийн зардал хямд учир Монголын бүтээгдхүүний гол худалдан авагч нь Хятад улс байдаг. Гэхдээ Хятадын засгийн газар нь инфляци ба үл хөдлөх хөрөнгийн үнийн хөөрөлтийг хязгаарлах арга хэмжээ авч байгаа нь эдийн засгийн өсөлтийг удаашруулах нөлөөтэй байх болно.

Дотоодын нийт бүтээгдэхүүнд эзлэх барааны экспортын хэмжээ өсөхийн хирээр Монгол улс бусад улс орнуудтай улам харилцан хамааралтай болж харилцагч орнууд дахь санхүү, эдийн засгийн өөрчлөлт, хямрал зэрэгт өртөмтгий болно. Хятад ба бусад ХБО-ны аж үйлдвэржилт үргэлжилсээр байвал түүхий эдийн үнэ өндөр хэвээр, эсвэл өсөлттэй байх өндөр магадлалтай. Гэхдээ өнөөгийн байдлаар Хятад, Энэтхэг, Бразил зэрэг орны эдийн засгийн өсөлт нь барууны орнууд руу гаргах экспортын хэмжээнээс ихээхэн хамаардаг байгаа тул ойрын хугацаанд барууны эдийн засгийн аливаа хямрал эдгээр орнуудад цохилт үзүүлсэн хэвээр байх болно.

Харин барааны эрэлт хэрэгцээ тогтвортой өсч байгаа явдал нь үнийг өсгөж байгаа ч барууны орнуудын олон хөрөнгө оруулагчид эд барааны үнийн өсөлтийг ашиглахаар түүхий эдийг худалдан авч байгаа нь мөн үнийг өсгөхөд нөлөөлж байгаа. Барууны буюу хөгжсөн орнуудын хөрөнгийн зах зээлийн удаашрал нь хувьцаа, бонд зэрэг уламжлалт хөрөнгө оруулалтуудыг ашиг багатай болгосон тул барууны хөрөнгө оруулагчид ашиг олох

өөр арга зам хайж байгаа. Тэд түүхий эдийн эрэлт хэрэгцээ ихсэх бөгөөд байгалийн нөөц барагдах учраас үнийг өснө гэж үзэж хөрөнгөө оруулж байгаа юм. Үнийг өсгөх энэ хүчин зүйл нь ямар нэгэн шалтгаанаар огцом өөрчлөгдвөл Монголын уул уурхайн салбарын орлогод сөргөөр нөлөөлөх магадлалтай.

ҮНЭЛГЭЭ

Бид Занаду Майнс компанийн нэгж хувьцааны тооцоолсон үнийг салбар дахь адилхан шинж чанартай компаниудтай харьцуулснаас гадна ойрын хугацаанд болсон гүйлгээг ашиглан 0.93 австрали доллар гэсэн дүгнэлтийг санал болгож байна.

Салбар дахь Харьцуулалт

Бид Занаду Майнс-ын зах зээлийн үнэ цэнэ болон нөөцийн хэмжээний харьцааг (КҮ/Нөөц буюу EV/Resource) Монголд үйл ажиллагаа явуулдаг нүүрсний хайгуулын болон олборлолт хийдэг хэд хэдэн компанийнхтай харьцууллаа. Нүүрсний чанар, төслийн үе шатыг нь харгалзан КҮ/Нөөц-ийн харьцааг тодорхой хэмжээгээр өөрчилж тооцсон юм. Төслүүлийн эрсдэл нь бүтээн байгуулалтын үе шатаас шалтгаалж том ялгаатай байдаг тул бид КҮ/Нөөц-ийн харьцааг өөрчилсөн. Энэ нь Занаду Майнс-ын хувьцаа харьцангуй хямд үнэлгээтэй байгааг үзүүлж байна.

Хүснэгт 4: Харьцуулсан компаниуд

	Зах Зээлийн Үнэлгээ (сая ам.доллар)	Компанийн Үнэлгээ (сая ам.доллар)	КҮ/Нөөц (ам.доллар/тонн)
Xanadu Mines	63.92	40.34	0.08
Гадаадын бирж дээрхи дулааны нүүрстэй			
Prophecy	86.08	94.58	0.07
Кокжсон нүүрсний хайгуул, олборлолтын компаниуд			
Mongolian Mining Corp	2866.14	2602.47	5.24
Mongolia Energy Corp	603.76	509.95	3.60
Таван Толгой	393.43	*406.81	2.83
SouthGobi Energy Resources	1094.03	1132.50	3.46
Aspire Mining	225.01	213.01	0.64
Дундаж			3.30
Монголын хөрөнгийн бирж дээрхи дулааны нүүрстэй			
Шивээ Овоо	146.33	*208.74	0.32
Багануур	170.79	*225.79	0.38
Шарын Гол	82.23	82.02	1.80
Дундаж			0.83

*Эдгээр МХБ дээрхи компанийн КҮ нь шинэчилсэн мэдээлэл нийтлэгдээгүйн улмаас хуучин тоо баримт дээрээс үнэслэгдэв

Эдгээр компаниудын дунд ижил стандартаар тодорхойлсон гол үзүүлэлт нь JORC-ийн шаардлагын дагуу тооцоологдсон нөөц учираас бид энэхүү КУ/Нөөц харьцааг хэрэглэв.

Занаду-гаас гадна Монголд дулааны нүүрсийн төсөлтэй, гадаадын бирж дээр бүртгэлтэй өөр ганцхан Професи Коал компани байдаг ч Монголын Хөрөнгийн Бирж дээр хэд хэд байдаг.

Ойрын Хугацааны Хэлцэл

Бид Занаду-гийн зах зээлийн үнийг тогтооход 2011 оны 5-р сард QGX-ийн Баруун Наран төслийг MMC, 9-р сард Хүннү Коалсыг Ванри эзэмшилдээ авах үед харилцан тохиролцсон үнийг харьцуулалт болгон хэрэглэлээ.

Занаду-гийн дулааны нүүрсний төслүүд нь Баруун Наран, Hunnu Coals-ийн Үнст Худагийн ордуудаас төмөр замд ойрхон ч бид дэд бүтцийн ялгааг нэмж үнэлгээгүй.

Хүснэгт 5: MICS-ээс КУ/Нөөцийн харьцааг ойрын хугацааны гүйлгээн дээр үндэслэн тооцоолсон үнэ

	QGX-ийн Баруун Наран	Хүннү Коалс
JORC Баялаг нөөц	446	414
Хэлцлийн КУ/Нөөц харьцаа	1.5	1.2
Нэгж хувьцааны тооцоолсон үнэ (Занаду)	AUD 1.22	AUD 2.69
Тооцоолсон үнэ (дундаж)		AUD 1.96

*Баруун Наранаас олборлох нүүрсний хэмжээгээс шалтгаалж MMC-ийн төлөх дундаж нийт төлбөр

Жигнэсэн дундаж

Бид Занаду компанийн нэгж хувьцааны үнийг дээрхи хоёр аргачлалаар тооцоолсон үнийн жигнэсэн дундаж буюу 0.93 австрали доллард хүрнэ гэж үзэж байна. Мөн ирээдүйд Занаду компанийн зарим төслүүд, эсвэл охин компанийг худалдан авах хэлцэл болно гэж үзэж байна. Гэхдээ дээрхи хэлцлүүд нь өнгөрсөн жилд зах зээлийн байдал өөр байсан үед хийгдсэн тул бид харьцуулалтын дүнд илүү жин өглөө.

Хүснэгт 6: MICS-гээс тооцоолсон ХАМ-ийн Нэгж Хувьцааны Үнэ

Аргачлал	Жин	Үнэ
Харьцуулалт	80%	AUD 0.67
Хэлцэл	20%	AUD 1.96
Дундаж		AUD 0.93

Таамаглал

Бид үнэлгээ хийх зорилгоор харьцуулалт хийхдээ компаний үнэлгээ болон нөөцийн харьцааг нүүрсний төрөл ба үйл ажиллагааны үе шатнаас шалтгаалан тодорхой хэмжээний хөнгөлөлтийн хувь бодсон.

Санал

Бид Занадугийн нөөцийн хэмжээ, чанар ба эрсдэлүүдийг харгалзан тус компаний хувьцаанд Эрсдэлтэй АВАХ үнэлгээг санал болгож байна.

МІСС ТУХАЙ

Монголын Олон Улсын Хөрөнгийн Корпораци (MICS) 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 MICS 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: 70112024, Факс: 70112025

Email: info@micc.mn

ТОДРУУЛГА

Уг судалгааг MICS 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 (MICS) 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.