

Компанийн манилцуулга

Степ Голд ХХК нь Монгол улсын зүүн хэсэгт тодорхой ашигт малтмалын нөөц бүхий алт мөнгөний дэвшилтэт төслийг боловсруулж буй үйл уурхайн компани юм. Энэхүү төслийн гол зорилго болон мөнгөний өртөг зардал багатай овоолгон усмалын үйл ажиллагааг нэмж дүрж хөгжүүлэхэд оршино. Энэхүү төсөл нь одоогийн байдлаар төслийн өмнөх боловсруулалт, барилга байгуулалтын шатанд явж байгаа бөгөөд компанийн тавьсан зорилгийн дагуу 2019 оны 1-р сард үйлдвэрлэлээ эхлүүлж юм. Steppe Gold компани нь мөн Монгол дахь Уудам Хөндий (Udam Khundi/UK) гэх хайгуулын шатны ашигт малтмалын ордыг нэмэлтээр худалдаж авсан байна.

Компанийн үйл ажиллагаа

Уудам Хөндий (УК төсөл)

Уудам Хөндийн төсөл нь Баянхонгор аймагт орших 14,397 га талбайд нэг хайгуулын лиценз бүхий төсөл юм. Степ Голд ХХК нь геологийн зураглал, геохимийн түгээрлэлт, геофизикийн судалгаа, суваг авах гэх мэт хэтийн төлөвт анхны хайгуулын ажлуудаа эхлүүлсэн байгаа.

- Монгол улсын баруун алтны бүсэд 14,000 гаран га газарт хайгуул хийсэн
- Нийт 14,400 га газрыг эзэмшдэг ба 80/20 харьцаагаар Баянхонгор аймгийн засагтай хамтран эзэмшдэг.
- Компани нь цаашид лицензийг нь эзэмших зорилгоор одоогоор 200,000 га талбайд үнэлгээ хийж байгаа.

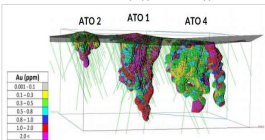


Алтан Цагаан Овоо (АТО төсөл)

Алтан Цагаан Овоо алт мөнгөний төсөл нь Дорноговь аймгийн Цагаан Овоо сумын нутаг дэвсгэрт орших 5,942.63 га газарт хайгуулын эрхтэй төсөл юм. 2017 оны 10 сард хийгдсэн ТЭЗҮ дээр АТО төслийг 146 699 унц Au ба 672 518 унц Ag-г төслийн нийт хугацаанд 19.6 сая ам.долларын зардал, 48.8 сая ам.долларын үйл ажиллагааны зардалтайгаар ил уурхай болон хөгжүүлэх төлөвлөгөө байгаа юм.

- 2020 онд 60 мянган унц алт олборлохоор төлөвлөгөөд байгаа.
- Цаашид хүчин чадлаа өргөтгөж жилд 150 мянган унц хүргэжээр зорьж байгаа.
- 1-р шат - Ил уурхай, овоолгын уурхай бүрэн гүйцэд баригдаж ашиглалтад оруулан. АDR үйлдвэрийг амжилттай түршиж, ажиллуулж байгаа.
- Үйл ажиллагааны зардал багатай, өндөр маржин бүхий ислдсэн овоолго бүхий алт, мөнгөний үйлдвэрлэл
- Уусмалын дэвсгэр дээр 2.13т/т алтны олборлож, буталж, овоолсон 300,000т хүдэр

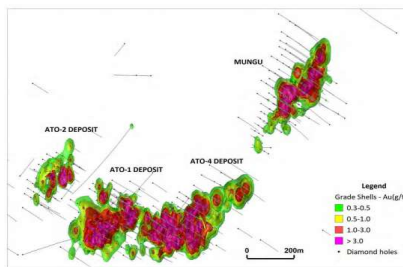
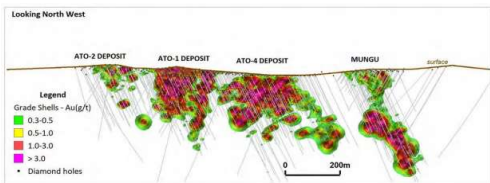
АТО төслийн Au болон зэргүүдийн 3D зураглал



АТО эрдсийн нөөц	Тонн сая тн	Зэрэг		Төмөрлөгийн агуулга	
		Au (g/t)	Ag (g/t)	Au (koz)	Ag (koz)
Бодит	3.41	1.41	9.72	155	1,065
Боломжит	1.82	0.93	10.52	55	616
Бодит ба боломжит	5.23	1.25	10.00	210	1,681
Хэмжсэн	7.77	1.51	8.16	378	2,039
Илэрсэн	4.46	1.46	13.17	209	1,889
Хэмжсэн ба илэрсэн	12.23	1.49	9.99	587	3,927
Тотгоогдсон	1.05	1.03	25.18	35	848

Нөөцийн тэлэлт

90'000м өрөмдлөгийн, 28'421 суваг шуудууны ажил хийгдсэн. Мөнгө төслийн нөөц тодорхойгүй байгаа. АТО болон Мөнгө ордууд дээр өрөмдлөгийн ажил болон нөөцийн шинэ тооцоолол хийгдэж байгаа.



Боломж:

- Баянхонгорын алтны бүсэд хайгуулын өндөр ач холбогдол бүхий байршилтай
- Газрын дөг гүнд, өндөр агуулгатай ил уурхай бүхий алт, мөнгөний ордууд
- Алтны нөөцийг тэлэх боломжтой, нэмэлт 200,000 га талбайд үнэлгээ хийж байгаа
- Өндөр өгөөж хүртэх боломжтой

Эрсдэл:

- Cash burn - Алт олборлолт төлөвлөснөөс хойшлогдвол үйл ажиллагаа явуулахад мөнгөний дутагдал орох эрсдэл
- Эдийн засгууд эргэн сэргэснээр алтны ханш унах эрсдэл

Шинжээчийн дүгнэлт

Уул уурхайн хайгуулын компани нь олборлолт эхэлтэл олон жил алдагдалтай ажиллах тохиолдол цөөнгүй байдаг.

Компани 2019 оны жилийн эцсийн байдлаар 2018 оны тухайн үетэй харьцуулахад алдагдалаа 57.1 хувиар багасгасан байна. Компанийн 2019 оны 1-р улирлын алдагдал 526,483 кан.доллар байсан бол 2020 оны 1-р улирлын байдлаар алдагдал 640 хувиар өсч 3.8 сая кан.доллар хүрснээр компанийн quick ratio буюу төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадвар 0.12 байгаа нь ойрын хугацаанд компани мөнгөний дутагдал орох эрсдэл өндөр байгааг харуулж байна. Тиймээс олборлолтын шат руу хурдацтай хөгжүүлж ашигт ажиллагааг эхлүүлэх шаардлагатай.

Үнэлгээ

Бид DCF тооцооллын аргыг ашиглан Уудам Хөндий, Алтан Цагаан Овоо ордуудын нөөц дээр тулгуурлан (Мөнгөн төсөл оруулаагүй) зорилот үнийг **2.06** кан.доллар гэж тооцов. Энэхүү ханш нь одоогийн ханшнаас **29** хувиар бага байгаа тул **хөрөнгө оруулахад тохиромжтой** гэж үзэж байна.

Санхүүгийн үзүүлэлтүүд

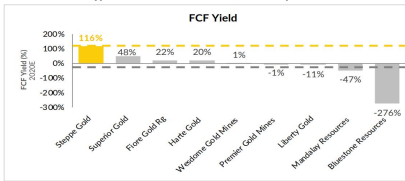
Уурхайн зардлын тооцоолол

LOM алтны дундаж үнэ	US\$/oz Au	1307
LOM мөнгөний дундаж үнэ	US\$/oz Ag	21.6
LOM кан.доллар:амер.доллар ханш	CAD/USD	0.7
Тухайн жилийн олборлосон хүдэр	Mtpa	1.2
Алтын нөхөн сэргэлт	%	70
Мөнгөний нөхөн сэргэлт	%	40
LOM Алтны үйлдвэрлэл	Koz Au	147
LOM Мөнгөний үйлдвэрлэл	Koz Ag	673
Олборлолтийн нэгжийн өртөг	US\$/t	2.42
Боловсруулалтын нэгжийн өртөг	US\$/t	5.00
Ерөнхий болон удирдлагын зардал нэгжийн өртөг	US\$/t	0.80
LOM бэлэн мөнгөний дундаж зардал	US\$/oz Au	333
Татварын хувь	%	25
Шүүд хөрөнгийн зардал	US\$/M	20
NPV10%	US\$/M	67

Эх сурвалж: Дээрхи хүснэгтийн тооцооллыг Алтан Цагаан Овоотын 2017 онд хийгдсэн NI 43-101 ТЭЗҮ-ийн дагуу хийгдсэн болно.

	2019	2018	2017	2016
Орлогын үр дүн				
Нийт ашиг	USD in million	(0.17)	(0.02)	(0.01)
Үйл ажиллагааны ашиг	USD in million	(4.60)	(8.86)	(4.29)
Цэвэр ашиг	USD in million	(5.21)	(12.13)	(5.57)
Баланс				
Эргэлтийн хөрөнгө	USD in million	10.18	9.43	4.10
Эргэлтийн бус хөрөнгө	USD in million	43.27	34.12	22.26
Нийт хөрөнгө	USD in million	53.45	43.55	26.36
Нийт өр төлбөр	USD in million	42.37	26.94	22.77
Нийт эздийн өмч	USD in million	11.08	16.61	3.59
Нийт эздийн өмч ба өр төлбөр	USD in million	53.45	43.55	26.36
Мөнгөн гүйлгээ				
Үндсэн үйл ажиллагааны цэвэр мөнгөн гүйлгээ	USD in million	(5.63)	(7.03)	(4.72)
Хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааны цэвэр мөнгөн гүйлгээ	USD in million	(8.14)	(13.13)	(11.82)
Санхүүгийн үйл ажиллагааны цэвэр мөнгөн гүйлгээ	USD in million	7.62	24.35	18.67
Бэлэн мөнгөний эцсийн үлдэгдэл	USD in million	0.67	702.00	2.36

Чөлөөт мөнгөн үрсгалын өгөөжийн тооцоолол vs peers 2020E

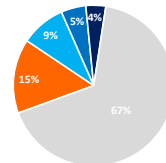


Компанийн мэдээлэл

Хувьцааны код:	STGO
Бирж:	TSX
Салбар:	Уул уурхай
Зах зээлийн үнэлгээ (сая CAD)	72.94M
Халтын ханш (CAD)	1.60
Зорилот үнэ (CAD):	2.06
1 жилийн дээд/доод ханш	0.59-1.72
Арилжаалагдсан ширхэг	100,436
Арилжаалагдсан ширхэг (3 сар дундаж)	78,066
Бета	0.85
P/E	-8.89
P/B	6.57
Нэгдөл ашгийн өгөөж	0.00%
EPS	-0.18
Debt/Equity харьцаа	4.91
Дараагийн тайлант хугацаа	2020.06.03
1 жилийн үзүүлэлт	128.57%
Quick ratio	0.12

Гол хувьцаа эзэмшигчид

- Дотоод ба Менежемент
- Монгол хувьцаа эзэмшигчид
- Трипл Флаг Майнинг Файнанс
- Эллиот Менежемент
- Бусад



1 жилийн хувьцааны ханш

