

Steppe Gold (TSX:STGO)

Зорилтот үнэ 2.65 Канад доллар, BUY үнэлгээ

Бид Торонтогийн Хөрөнгийн Бирж (ТХБ) дээр бүртгэлтэй Steppe Gold Ltd. ("STGO" эсвэл "Компани") компанийг судалсны дагуу уг хувьцааны зорилтот үнийг 2.65 канад доллараар дүгнэж **BUY** үнэлгээ санал болгож байна.

Компанийн танилцуулга

STGO нь 2016 онд байгуулагдан 2018 онд ТХБ-д IPO хийсэн хайгуул, төслийн хөгжүүлэлт болон олборлолтын үйл ажиллагаа явуулдаг уул уурхайн компани юм. STGO-н 100 хувь охин компани болох Степ Голд ХХК (Степ Голд) нь Дорнод аймагт ашигт малтмалын нөөц бүхий алт мөнгөний Алтан Цагаан Овоо (АЦО) төслийг хэрэгжүүлж байна. АЦО төсөл нь 2020 оноос алт мөнгөний олборлолтын шатандаа орсон. STGO нь мөн Баянхонгор аймаг дахь 14.4 мянган га талбай бүхий хайгуулын шатны Уудам Хөндий (УХ) ашигт малтмалын ордыг эзэмшиж байна. Компани нь 7,524.39 га талбайг хамарсан ашигт малтмалын хайгуулын хоёр тусгай зөвшөөрөл, 5,492.63 га талбайг хамарсан нэг ашиглалтын тусгай зөвшөөрлийг эзэмшдэг.

Алтан Цагаан-Овоо уурхай

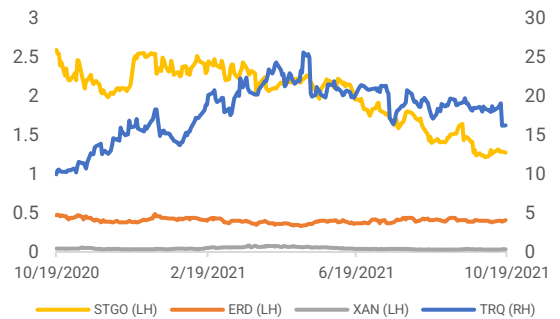


БАЯНХОНГОР

STGO (Canada: TSX) 10/25/21

Үнэлгээ	BUY
Хаалтын үнэ (Канад доллар)	1.39
1 жилийн дээд/доод ханш	1.19 – 2.67
Хувьцааны тоо ширхэг	68,422,607
Зах зээлийн үнэлгээ (сая С\$)	95.1
Зорилтот ханш (Канад доллар)	2.65

Хувьцааны үнэ (С\$) (10/18 4:00PM EDT)



Эх сурвалж: Yahoo Finance

Үндсэн санхүүгийн харьцаа (06/30/21) STGO

P/E Ratio	97.72
Debt/Equity	0.85
Current Ratio	1.4
EPS	0.01

Үндсэн санхүүгийн үзүүлэлт (сая ам.доллар)

	06.30.2021	12.31.2020
Нийт орлого	12,405	52,097
Нийт хөрөнгө	55,757	52,616
Цэвэр ашиг	990	(4,052)
Cash cost (алт)	1 унц \$800	1 унц \$607

Хувьцаа эзэмшигчдийн бүтэц (10/08/21)



Компанийн үйл ажиллагаа

STGO нь 2017 онд Алтан Цагаан Овоо төслийг Сентерра Голд Компаниас худалдан авсан бөгөөд 2020 оноос 60 мянган унц алт үйлдвэрлэх хүчин чадалтай үйлдвэрийн үйл ажиллагаагаа эхлүүлэн тус онд 31 мянга гаруй унц алтыг борлуулсан. 2021 оны Техникийн тайланд тусгагдсанаар АЦО төсөл нь 2.45 сая унц алт болон түүнтэй адилтгах металлын алтны нөөцтэй (Au Eq) бөгөөд ордын геологийн нөөцийн хувьд 1.39 сая унц алт, 20.48 сая унц мөнгө байна. Компани нь тус төслөөс жилд 150 мянган унц алт олборлох зорилттой ажиллаж байна.

Steppe Gold (TSX:STGO)

Зорилтот үнэ **2.65** Канад доллар, **BUY** үнэлгээ

Компанийн хэрэгжүүлж буй төслүүд

Алтан Цагаан Овоо (АЦО) төсөл



АЦО төсөл нь Дорнод аймгийн Цагаан Овоо суманд байрладаг 5,492.63 га талбай газарт ашиглалтын тусгай зөвшөөрөлтэй олборлолтын шатандаа явж байгаа төсөл юм.

- Уурхайн ашиглалт (исэлдсэн хүдэр 5 жил, анхдагч хүдэр 6 жил)
- Ордын нөөц 2021 онд (2.45 сая унц алт болон түүнтэй адилтгах металл-Au Eq)
 - ✓ 1.67 грамм/тонн дундаж агуулгатай 41.6 сая тонн геологийн нөөц
 - ✓ Хэмжсэн ба тогтоогдсон 1.39 сая унц алт, 20.48 сая унц мөнгөний геологийн нөөц

АЦО Олборлолтын үйл ажиллагаа:

Исэлдсэн хүдрийн олборлолтын ажлыг эхлүүлж 31.7 мянган унц алт, 13.7 мянган унц мөнгө үйлдвэрлэсэн байна. Хүчин чадал: Жилд 40 мянган унц алт 2023 оноос жилд 150 мянган унц алт олборлох төлөвлөгөөтэй.

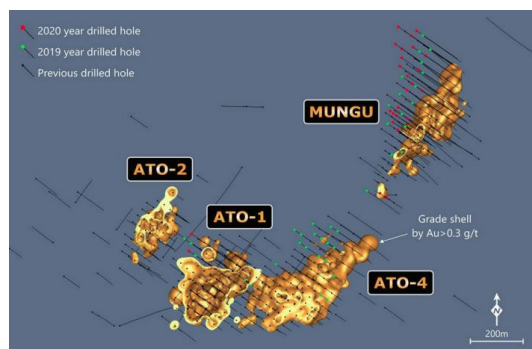
АЦО ордын нөөц (NI 43-101 стандартын дагуух техникийн тайлан)

	Хүдэр (сая.т)	Au (g/t)	Ag (g/t)	Pb (%)	Zn (%)	Au Eq	Au ('000 унц)	Ag ('000 унц)	Au Eq ('000 унц)
Баттай	23.94	1.18	15.95	0.41	0.66	1.84	907	12,274	1,419
Бодитой	17.68	0.85	14.44	0.34	0.60	1.44	483	8,206	819
Баттай болон бодитой	41.62	1.04	15.31	0.38	0.63	1.67	1,390	20,479	2,238
Илрүүлсэн баялаг	5.62	0.62	15.13	0.25	0.5	1.15	113	2,732	208

Эх сурвалж: sedar.com

Мөнгө илрэл төсөл

Мөнгө илрэл төсөл нь АЦО ордын Хоолой 4-өөс зүүн хойш 400 метрт байрладаг, бүтцийн хувьд бие даасан шинжтэй эпитеpmаль мөнгө-алтны судлын системийн гарал үүсэлтэй биет юм. Мөнгө илрэлд 159 цооногоор 38,423.45 тууш метр, 21 сувгаар 1,945.7м малталтын ажил хийж гүйцэтгэсэн байна.



Уудам Хөндий (УХ) төсөл

УХ төсөл нь Баянхонгор аймгийн Баян-Өндөр, Шинэжинст сумын нутагт байрладаг 14,397 га талбай газарт хайгуулын тусгай зөвшөөрөлтэй хайгуулын шатандаа явж байгаа төсөл юм.

- 80/20 харьцаагаар Баянхонгор аймагтай хамтран эзэмшдэг
- IP судалгаа, гадаргуун соронзон судалгаа, хөрсний геохимийн шинжилгээ, чулуун дээжний шинжилгээг хийж гүйцэтгэсэн
- 200,000 гектар талбайд нэмэлтээр хайгуулын тусгай зөвшөөрөл авахаар судалгаа хийж байгаа

ERD-н тус талбай дахь судалгааны үр дүн:

- 8 метр хүртэл хязгаарт 51 грамм/тонн алтны өндөр эрдэсжилтэй бүс
- 131 метр хүртэл 3.9 грамм/тонн алтны агуулга тогтоогдсон байна



Steppe Gold (TSX:STGO)

Зорилтот үнэ **2.65** Канад доллар, **BUY** үнэлгээ

Алтны зах зээл

2020 онд уул уурхайн бүтээгдэхүүн МУ-ын үйлдвэрийн аргаар тооцсон ДНБ-ий 21.6 хувь, нийт экспортын 93 хувийг (7 тэрбум ам.доллар) бүрдүүлж байна. Үүнд алтны экспортын дүн 1.7 тэрбум доллар байсан. МУ-ын нийт экспортын 23.6 хувийг алтны экспорт дангаараа эзэлж байна. Монголбанк 2020 оны байдлаар 23.56 тонн алт худалдан авсан ба үүний 4.2 хувь болох 31,733 унц алтыг Степ Голд ХХК тушаасан.

- Ковид-19 цар тахлын нөхцөл байдлаас дэлхийн хөрөнгийн зах зээл сүүлийн 2 жил өндөр хэлбэлзэлтэй байна. Үүнийг даган доллар индекс (dollar index) болон АНУ-ын бондын хүү буурч, алтны үнэ өсч байна. 2020 оны 8 сард алтны үнэ хамгийн өндөр буюу 2,070 ам.долларт хүрсэн.
- Цаашдаа төв банкууд болон хөрөнгө оруулагчид эрсдэлээ бууруулж алтны хөрөнгө оруулалтаа өсгөх сонирхолтой байна.

Сүүлийн 5 жилийн алтны үнэ (ам.доллар/унц)

Хамгийн өндөр: 2,070 Хамгийн бага: 1,127.8 **503.1 39.9%**
Хаалтын ханш: 1,763.9 (10 сарын 19, 2021)



Эх сурвалж: goldprice.org

Алтны экспортын төсөөлөл (2021-2025)



■ Нийт алтны экспортын хэмжээ, тонн

■ Оюу Толгойн алтны экспортын хэмжээ, тонн

— Алтны экспортын орлого, сая ам.доллар

Алтны салбарын цаашдын төлөв

- Монголбанкнаас гаргасан төсөөллөөр “Алт 2025” хөтөлбөрийн хүрээнд 2021 оноос “Алт 3” төсөл хэрэгжиж, нийт алтны экспортыг 2021 оноос 2025 он хүртэл 153 тонн байхаар тооцсон.
- 2020 онд унц алтны үнэ 2,000 доллар давсан бол 2021 онд 2,300 доллар хүрэх магадлалтай хэмээн Голдман Сакс банк мэдэгдсэн.

Эх сурвалж: МонголБанк, mining.com, businessinsider.com

Ижил төстэй компаниуд

- Эрдэнэ Ресурс Девелопмент (TSX: ERD)
- Xanadu Mines
- TRQ

Компани	Resources	Reserves
STGO (2021)	2.45 сая унц (АЦО)	110 мянган унц
ERD (2020)	621 мян.унц (Баян Хөндий) 730.1 мян.унц (Алтан нар)	409 мянган унц
TRQ (2020)	4 сая унц (Oyut) 4.5 сая унц (Hugo North)	7.4 сая унц (Oyut) 4.5 сая унц (Hugo North)
XAM (2018)	4.3 сая унц (Хармагтай)	-

Эх сурвалж: Компаниудын Техникийн тайлан, NI43-101

Steppe Gold (TSX:STGO)

Зорилтот үнэ **2.65** Канад доллар, **BUY** үнэлгээ

Ижил төстэй Компаниудтай харьцуулсан санхүүгийн үзүүлэлт

	STGO		ERD		XAM		TRQ	
Хувьцааны ханш (хаалт: 10/22/2021)	C\$1.39		C\$0.44		C\$0.03		C\$16.58	
	2020	2021Q2	2020	2021Q2	2020	2021Q2	2020	2021Q2
Ашгийн маржин	55%	42%	-	-	-	-	36%	72%
Цэвэр ашгийн маржин	-8%	8%	-	-	-	-	-41%	53%
Эргэлтийн харьцаа	1.7	1.4	21.5	8.0	8.7	21.2	2.9	1.9
Өр төлбөр эздийн өмчийн харьцаа	0.89	0.85	0.003	0.002	0.003	0.002	0.50	0.47
P/E харьцаа	-21.94	97.72	8.81	13.76	-13.10	-15.79	-5.24	7.53
EPS	-0.09	0.01	0.04	0.02	0	0	-2.37	2.24
ROE	-10%	2%	31%	19%	31%	19%	-6%	5%
ROA	-7.7%	1.8%	31%	18%	-6%	-4%	-4%	3%
Төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадвар	1.16	0.75	21.5	8	8.71	21.23	2.51	1.38
Нийт хөрөнгө (мянган ам.доллар)	52,616	55,757	33,550	34,267	39,726	44,840	13,368,761	13,873,309
Нийт өр төлбөр (мянган ам.доллар)	44,686	45,585	545	903	776	457	4,940,808	4,989,605
Цэвэр ашиг (мянган ам.доллар)	(4,052)	990	9,787	6,207	(2,285)	(1,699)	(476,918)	450,917

2021 оны хагас жилийн санхүүгийн харьцаа

Ашгийн маржин

STGO-н нийт ашгийн маржин 42 хувь, TRQ 72 хувь байна. ERD болон XAM нь ашигт малтмалын хайгуулын үе шатандаа байгаа тул борлуулалтын орлого олж эхлээгүй учраас ашгийн маржин бодох боломжгүй.

Үнэ ашгийн харьцаа (P/E)

2021 оны хагас жилийн байдлаар STGO-н үнэ ашгийн харьцаа хамгийн өндөр буюу 97.72 (ERD 13.76, TRQ 7.53, XAM -15.79) байна. Компанийн одоогийн үнэ ашгийн харьцаа (TTM) 23.17 байна.

Эргэлтийн харьцаа

STGO компанийн эргэлтийн харьцаа хамгийн муу буюу 1.4 (XAM 21.1, ERD 8.0, TRQ 1.9) байгаа нь Компани эргэлтийн өр төлбөрөөс 1.4 дахин их эргэлтийн хөрөнгөтэй байна. ERD, XAM-н эргэлтийн харьцаа зорилтот түвшин болох 2-оос өндөр байгаа нь эргэлтийн хөрөнгө, өр төлбөрийн зохистой удирдлага хийдэггүй байж болзошгүйг харуулж байна.

Хөрөнгийн өгөөж

STGO-н хөрөнгийн өгөөж 1.8 хувь (ERD 18%, TRQ 3%, XAM -4%) байна.

Өр төлбөр эздийн өмчийн харьцаа

STGO-н өр төлбөр эздийн өмчийн харьцаа хамгийн өндөр буюу 0.85 (TRQ 0.47, XAM 0.002, ERD 0.002) байгаа Компани нь бусад 3 компанитай харьцуулахад өндөр өр төлбөртэй байна.

Степ Голд Лимитед Компанийн өр төлбөрийн байдал

■ Богино хугацаат өр төлбөр ■ Урт хугацаат өр төлбөр

53%

47%

Компанийн нийт өр төлбөр нь нийт хөрөнгийн 81.7 хувийг бүрдүүлж байна. 2021 оны хагас жилийн байдлаар нийт өр төлбөрийн 43.2 хувийг (19.7 сая ам.доллар) Трипл Флаг-тай байгуулсан стрийм зохицуулалтын өр төлбөр, 29.4 хувийг (13.3 сая ам.доллар) Худалдаа хөгжлийн банкны эзэмшиж буй хөрвөх эрхтэй өрийн бичиг бүрдүүлж байна.

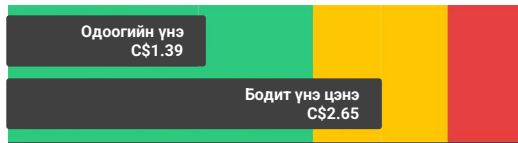
Steppe Gold (TSX:STGO)

Зорилтот үнэ **2.65** Канад доллар, **BUY** үнэлгээ

Хөндлөнгийн шинжээчдийн дүгнэлт

STGO

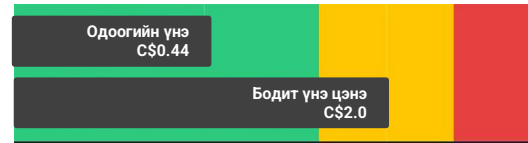
47.5% доогуур үнэлэгдсэн



Эх сурвалж: Interactive Brokers

ERD

78% доогуур үнэлэгдсэн



Эх сурвалж: Interactive Brokers

Хөндлөнгийн шинжээчдийн санал (10/25/21)

Компани	Үнэлгээ	Одоогийн ханш	Зорилтот ханш	Өөрчлөлт	Шинжээч
STGO (TSE)	Авах – 2 Барих – 1	C\$1.39	C\$2.65	90.6%	Interactive Brokers
TRQ (NYSE)	Авах – 4 Барих – 2 Зарах – 1	\$13.42	\$19.52	45.4%	Interactive Brokers
ERD (TSE)	Авах – 1	C\$0.44	C\$2.0	354.5%	Interactive Brokers
XAM (TSE)	Авах – 1	C\$0.03	C\$0.06	100%	Interactive Brokers

Эх сурвалж: Interactive Brokers

Нэгдсэн Дүгнэлт

Хөрөнгө оруулалтын онцлог:

- Олборлолт - АЦО уурхай нь олборлолтын шатандаа орсон бөгөөд 2020 оны байдлаар 31.7 мянган унц алт, 13.7 мянган унц мөнгө борлуулсан.
- Ордын нөөц - Алтан Цагаан Овоо ордын нөөц нэмэгдэж, Мөнгө илрэлийн нөөцийн хайгуулын ажил хийгдэж байна.
- Нөөцийн тэлэлт – Уудам Хөндий төслийн 200,000 гектар талбайд хайгуулын тусгай зөвшөөрөл авахаар судлагдаж байгаа.
- Санхүүгийн үзүүлэлт - 2021 оны хагас жилийн байдлаар эргэлтийн хөрөнгө 32.7 сая доллар, мөнгөн хөрөнгө 26.8 сая доллар.
- Алтны үнэ – Ковид-19-ийн нөхцөл байдлаас үүдэлтэй дэлхийн эдийн засгийн тогтворгүй байдал нь алтны үнэ өсөхөд нөлөөлж байна.

Компанийн 2021 оны хагас жилийн санхүүгийн харьцаанаас харахад үнэ ашгийн харьцаа хамгийн өндөр буюу 97.72 байгаа нь хөрөнгө оруулагчид тус компанийг ирээдүйд өсөх төлөвтэй гэж таамаглаж буйг харуулж байна. Ашгийн маржин 42 хувь, цэвэр ашгийн маржин 8 хувь гарсан.

Компани нь ашигт ажиллагаандаа шилжсэн бөгөөд цаашдаа Хятад Монголын хилийн асуудал, Ковид-19-ийн нөхцөл байдал сайжирвал Компанийн үйл ажиллагаа хэвийн үргэлжилж ашгийн хэмжээ нэмэгдэх боломжтой. STGO нь 2021 оны хагас жилийн байдлаар 484,004 тонн хүдэр олборлож 284,838 тонныг овоолсон.

Хөндлөнгийн шинжээчдийн үнэлснээр Компанийн хувьцаа нь 2.65 канад доллар хүрэх төсөөлөлтэй байгаа бөгөөд энэ нь одоогийн ханш болох 1.39 канад доллараас 90.6 хувийн боломжит өсөлт юм. Тиймээс бид **BUY** үнэлгээг санал болгож байна.

Хөрөнгө оруулалтын эрсдэл:

Компанийн Трипл Флагтай байгуулсан стрийм зохицуулалтын өр төлбөр болон банканд эзэмшүүлсэн хөрвөх эрхтэй өрийн бичиг нь нийт өр төлбөрийн 72.6 хувийг эзэлж, нийт өр төлбөрийг нийт хөрөнгөтэй харьцуулахад 81.7 хувьтай тэнцэж байгаа нь Компани өрийн дарамт өндөртэйг харуулж байна. Мөн алт олборлолт төлөвлөснөөс хойшлогдвол үйл ажиллагаа явуулахад мөнгөний дутагдалд (cash burn) орох эрсдэлтэй байна.