

ҰСЫНЫМ

Buy**AltynGold PLC (ALTN)**Өсу әлеуеті: **32%**Нысаналы бағасы: **14,9 GBP**Ағымдағы бағасы: **11,25 GBP****АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ**
Капиталды бағалау | DCF
Қазақстан | Алтын өндірісі

ФЛЭШНОУТ/АПДЕЙТ

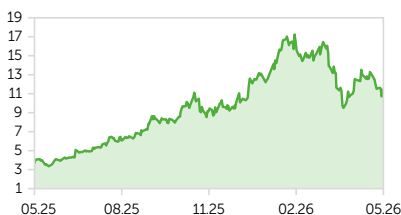
AltynGold PLC: 2025 жылғы қорытынды

Түсім, '25 (млн USD)	175
EBITDA, '25 (млн USD)	85
Таза пайда, '25 (млн USD)	62
Au өндірісі, '25 (млн USD)	18

P/E, '25 (x)	6,6x
EV/EBITDA, '25 (x)	2,7x
EV/S, '25 (x)	4,2x
ROA (%)	40%
ROE (%)	64%
ROIC (%):	76%
EBITDA маржа (%):	58%

Нарықтағы құны (млн USD)	411
Шығарылған акциялар (млн дана)	27,33
Еркін айналыс (%)	30,2%
52 апта мин/макс (USD)	3,19-17,85
Ағымдағы бағасы (USD)	11,25
Нысаналы бағасы (USD)	14,9
Өсу әлеуеті (%)	32%
Инвестициялық деңгей	6-12 ай
Бағаны жаңартудың жоспарланатын жиілігі	тоқсан сайын

Акциялар серпіні | биржа/тикер LSE/ALTN



Кірістілігі (%)	3 ай	6 ай	12 ай
Абсолюттік	-26%	21%	113%
vs FTSE SmallCap	-25%	17%	197%

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестициялық талдаушы

(77) 727 311 10 64 (688) | daniyar.orazbayev@fbroker.kz

AltynGold PLC толық 2025 жылдың қорытындысы бойынша есеп шығарды. Компанияның өндірістің ұлғаюы, фабриканың жылына 1 млн тонна жобалық қуаттылыққа шығуы және алтынның нарықтық бағасы есебінен барлық қаржылық көрсеткіші одан әрі өсуде. Табыс, EBITDA, таза пайда және еркін ақша ағыны ең жоғары тарихи деңгейге жетті, маржа да жақсарды. Бағалау моделінде біз алтынның болжамды бағасын көтеру бағытында жаңарттық, таза борыштың төмендегенін ескердік, сондай-ақ кен өндірудің күтілетін деңгейін сәл көтердік. Нәтижесінде AltynGold PLC бір акциясының нысаналы бағасы GBP 14,9 құрады, бұл 32%-ға өсу әлеуетін білдіреді. «Сатып алуға» кеңес беріледі.

Бағалаудың негізгі факторлары. Бағалаудың негізгі факторы алтын нарығындағы қолайлы баға конъюнктурасы болып табылады: 2025 жылы сатудың орташа бағасы бір унция үшін 3,474 АҚШ долларын құрады, ал есеп жарияланған кезде алтын шамамен бір унция үшін 4,600 АҚШ доллары саудаланады, бұл орташа жылдық деңгейден 32%-ға жоғары және тұрақты көлемде болса да, 2026 жылы түсімнің өсуіне әсер етеді. Екінші катализатор - орта мерзімді перспективада 100 мың унциядан астам алтын өндірісінің шығуымен Секисовскийдегі өңдеу қуатын жылына 1-ден 2-2,5 млн тоннаға дейін кеңейту. Үшінші фактор - Терең-сайды 2026 жылдың соңына қарай өндірістік лицензия алуға жылжыту, бұл ретте кен жұмыс істеп тұрған фабрикада жаңа инфрақұрылымға инвестиция салмай да қайта өңделуі мүмкін. Негізгі тәуекел - 2029 жылы аяқталатын Секисовский тау-кен лицензиясының қолданылу мерзімінің шектелуі: оны ұзартпай немесе Терең-сайды уақтылы іске қоспай, DCF-тегі терминалдық құны айтарлықтай шектелген. Екінші қауіп - кендегі алтынның ж/а 2,29-дан 2,05-ға дейін төмендеуі және AISC-тің бір унция үшін 1,562 АҚШ долларына дейін өсуі (ж/ж 19%-дан астам). Бұл жобалық қуатқа көшуді және қатарынан инфляцияны көрсетеді, ал алтынның мөлшері одан әрі төмендеген кезде меншікті шығын тез өседі. Сондай-ақ, компания 2026-2028 жылдары 95 млн АҚШ долларын инвестициялауды жоспарлап отыр, бұл борышты өтеумен бірге алдағы 1-2 жылда дивидендік әлеуетті шектеуі мүмкін.

(+) Түсім мен өндірістің рекордтық мәндері. 2025 жылғы кіріс 175,4 млн АҚШ долларын құрады, бұл юылтырғымен салыстырғанда 82%-ға өсті. Өсім бір уақытта екі фактордың әсерінен болды: Алтынды сатудың орташа бағасы ж/ж 42%-ға артып, бір унция үшін 3 474 АҚШ долларына жетті, ал сатылған алтын көлемі ж/ж 30%-ға 50,4 мың унцияға дейін өсті. Компания 23%-ға көп кен (926 мың тонна) өндірді, 44%-ға көп алтын (53,9 мың унция) өндірді және ол 2024 жылмен салыстырғанда 63%-ға көп кенді (967 мың тонна) өңдеді. Жыл қорытындысы бойынша өндіріс менеджменттің нысаналы бағдарынан 50 мың унциядан асты. Кендегі алтын мөлшері ж/а 2,29-дан 2,05-ға дейін төмендеді.

(+) Маржаның өсуін жалғастыру. Компанияның жалпы маржасы 51%-дан 55%-ға дейін өсті EBITDA маржа 53%-дан 58%-ға дейін. Құны негізінен мердігерлік қызметтердің өсуі, амортизация және тау-кен салығы есебінен 67%-ға өсті. AISC-тің өзіндік құны бір унция үшін 1,318 АҚШ долларынан 1,562 АҚШ долларына дейін, ал операциялық ақшалай құны бір унция үшін 992 АҚШ долларынан 1,252 АҚШ долларына дейін өсті. Алайда, бұл өсім алтын бағасының өсуімен бірнеше рет жабылды, нәтижесінде EBITDA ж/ж 99%-ға 101,4 АҚШ долларына дейін өсті, ал таза пайда бір акция үшін 62 млн АҚШ долларына немесе 2,27 АҚШ долларына дейін өсті (ж/ж 135%-дан астам). Бір жыл ішінде еркін ақша ағыны 4,6 есе өсті, бұл компанияға күрделі салымды 19,8 млн АҚШ долларына инвестицияларды қаржыландыруға, 23,6 млн АҚШ долларына таза борышты өтеуді жүзеге асыруға мүмкіндік берді, бұл ұзақ уақыт бойы 2,7 есе таза борыштың төмендеуіне әкелді.

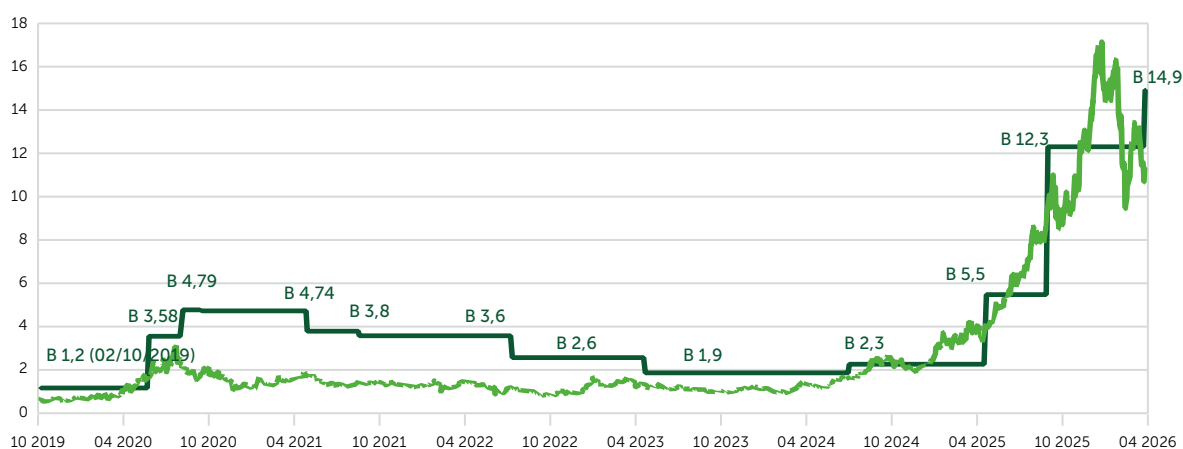
Біздің пікіріміз. Компания рекордтарды жаңарта отырып, 2025 жылдың толық есебін жариялады. Біз 2026 жылы алтын бағасының өсуі мен менеджменттің 52-55 мың унция өндіріс бағдарымен көрсеткіштердің одан әрі жақсаруын күтеміз. Бағалау моделінде біз алтынның болжамды бағасын көтердік, таза борыш деңгейін төмендетіп, өндіру мен өндірудің болжамды көлемін аздап арттырдық. Нәтижесінде AltynGold PLC жаңартылған бағасы **14,9 GBP болды**, бұл соңғы нарықтық бағаның **32%-ға өсу әлеуеті. «Сатып алуға» кеңес береді.**

АНЫҚТАМАЛЫҚ АҚПАРАТ

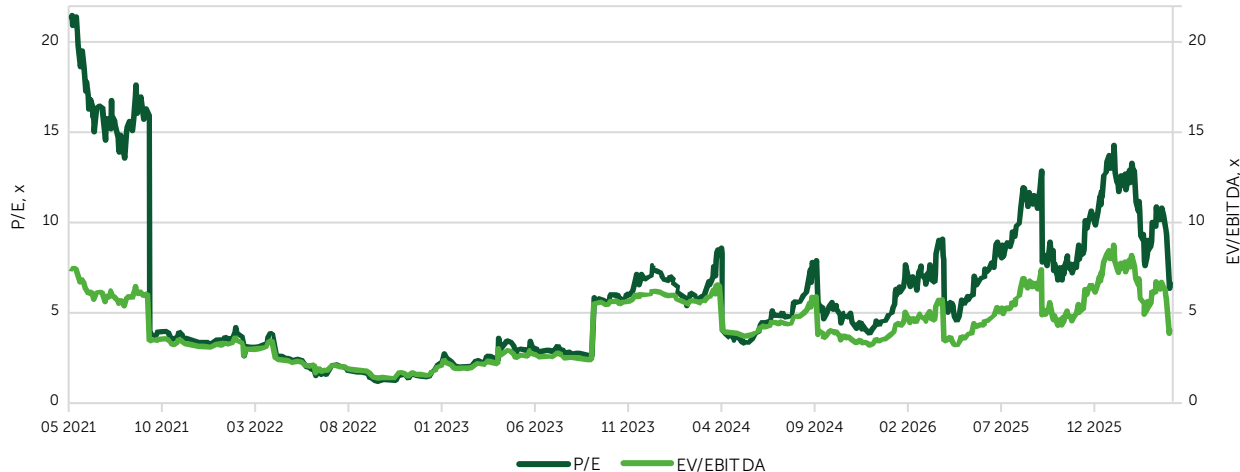
1-сурет. Бағалау моделінің соңғы нұсқасындағы басты өзгерістер

Болжамдағы өзгерістер	Бағалау күні		Өсу, %	Түсініктемелер
	06.10.2025	04.05.2026		
Кен өндіру, 2026, мың тонна	926	960	+3,7%	Соңғы тоқсандарда өндіру көлемін жақсарту
Таза борыш, млн АҚШ доллары	34	18	-47%	2025 жылдың соңында таза борыштың нақты төмендеуі
Алтынның болжамды бағасы, 2026, АҚШ доллары / унция	3500	4500	+29%	Бағалау моделінің алдыңғы нұсқасымен салыстырғанда алтынның нарықтық бағасының өсуі

2-сурет. Freedom Broker-дің алдыңғы ұсынымдары мен нысаналы бағалары (B - «сатып алу», H - «ұстау», S - «сату»)



3-сурет. Freedom Broker-дің есептері бойынша P/E және P/B баға мультипликаторлары



4-сурет. KASE индексінің акциялары бойынша Freedom Broker-ден ағымдағы бағалаулардың пайыздық арақатынасы

Ұсыным	Саны	%-дағы үлесі
Buy	3	30%
Hold	6	60%
Sell	1	10%

Лицензия <https://ffin.global/licence/>

«Freedom Finance Global PLC» жария компаниясы (бұдан әрі - Компания) Қазақстан Республикасындағы «Астана» халықаралық қаржы орталығының (АХҚО) аумағында бағалы қағаздар нарығында брокерлік (агенттік) қызметтер көрсетеді. АХҚО қолданыстағы заңнамасының талаптарын, шарттарын, шектеулерін және/немесе нұсқауларын сақтаған кезде Компания № AFSA-A-LA-2020- -0019 Лицензиясына сәйкес мынадай реттелетін қызмет түрлерін жүзеге асыруға уәкілетті: принципал ретінде инвестициялармен жасалатын мәмілелер, агент ретінде инвестициялармен жасалатын мәмілелер, инвестицияларды басқару, инвестициялар бойынша консультациялар беру және инвестициялармен мәмілелерді ұйымдастыру. Осы бөлімде орналастырылған ақпарат пен материалдар анықтамалық-ақпараттық сипатқа ие, Freedom Finance Global PLC клиенттеріне жолданған, жеке инвестициялық ұсыным емес және/немесе түрлі компаниялардың акцияларына инвестициялау ұсыным емес.

Осы құжатта орналастырылған материалдар инвестициялық зерттеу объектісіне (бұдан әрі - Эмитент) қатысты анықтамалық-ақпараттық сипатқа ие, Компанияның ағымдағы бөлшек және әлеуетті бөлшек сауда клиенттеріне жіберіледі. Осы құжатта жазылған ақпарат жалпыға бірдей қолжетімді көздерден алынды және автор(лар) сенімді деп есептеледі, алайда автор(лар) оның дәлдігіне немесе толықтығына қатысты айқын немесе түсінікті ешқандай кепілдік немесе растау бермейді. Ақпарат қандай да бір жеке немесе заңды тұлғаның қандай да бір инвестициялық шешімдерді қабылдауы үшін негіз ретінде пайдалануға арналмаған. Бұл ақпарат инвестициялық ұсынымды білдірмейді, сондай-ақ қандай да бір бағалы қағазды сатып алуға немесе сатуға ұсыныс немесе шақыру болып табылмайды. Бағалы қағаздарды және басқа да қаржы құралдарын иелену әрқашан тәуекелдермен ұштасады, бағалы қағаздар мен өзге де қаржы құралдарының құны өсуі немесе құлдырауы мүмкін. Өткендегі инвестициялау нәтижелері болашақта кірістерге кепілдік бермейді. Заңнамаға сәйкес компания болашақта салымдардың кірістілігіне кепілдік бермейді және уәде бермейді, ықтимал инвестициялардың сенімділігіне және ықтимал кірістер мөлшерінің тұрақтылығына кепілдік бермейді.

Ақпаратты ашу

- Осы есептің авторы(лары) немесе оның отбасы мүшесі Эмитенттің бағалы қағаздарына қаржылық мүддесі жоқ
- Осы есептің авторы(лары) немесе оның отбасы мүшесі осы есептің мазмұнына немесе жариялануына әсер етуі мүмкін қандай да бір мүдделер қақтығыстарының бар екендігі туралы білмейді
- Осы есептің авторы(лары) немесе оның отбасы мүшесі оларды сатқан жағдайда баға белгілеуге елеулі ықпал ету үшін Эмитенттің жеке портфеліндегі бағалы қағаздарының жеткілікті санына ие емес.
- Авторды(ларды) бағыну тәртібі және оның (олардың) сыйақылары мүдделер қақтығысына әкеп соқпайды
- Компания және онымен байланысты тұлға Эмитенттің жалпы шығарылған акционерлік капиталының 1% -ын немесе одан да көбін иеленбейді
- Компания және онымен байланысты тұлға Эмитент үшін корпоративтік брокер ретінде әрекет етпейді
- Эмитенттің Компания үлесінде елеулі үлесі жоқ
- Компания Эмитенттің акцияларына қатысты маркет-мейкер бола алады. Қаржы құралдарының толық тізімі Қазақстан қор биржасының сайтында жазылған және мына сілтеме бойынша қолжетімді: <https://kase.kz/ru/membership/SEVEN/>

Рейтингтік жүйе

- Buy. Рейтинг тағайындалған сәтте келесі 6-12 ай ішінде бағаның 20 пайыздан астам өсуі күтілетін акция
- Hold. Рейтинг тағайындалған сәтте келесі 6-12 ай ішінде бағаның минус 10 пайыздан плюс 10 пайызға дейін өзгеруі күтілетін акция
- Sell. Рейтинг тағайындалған сәтте келесі 6-12 ай ішінде бағаның 10 пайыздан астам төмендеуі күтілетін акция