

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

AltynGold PLC (ALTN)

Потенциал роста: **32%**
Целевая цена: **14,9 GBP**
Текущая цена: **11,25 GBP**

РЫНОК АКЦИЙ
Оценка капитала | DCF
Казахстан | Производство золота



ФЛЭШНОУТ/АПДЕЙТ

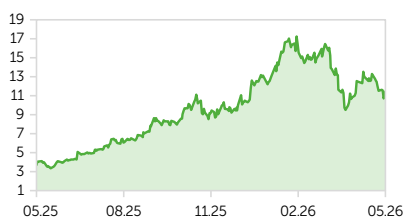
AltynGold PLC: итоги 2025 года

Выручка, '25 (млн USD)	175
ЕБИТДА, '25 (млн USD)	85
Чистая прибыль, '25 (млн USD)	62
Производство Au, '25 (млн USD)	18

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

Капитализация (млн USD)	411
Акции выпущено (млн штук)	27,33
Свободное обращение (%)	30,2%
52-нед. мин/макс (USD)	3,19-17,85
Текущая цена (USD)	11,25
Целевая цена (USD)	14,9
Потенциал роста (%)	32%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

Динамика акций | акций / биржа LSE/ALTN



Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-26%	21%	113%
vs FTSE SmallCap	-25%	17%	197%

Оразбаев Данияр, CFA
Инвестиционный аналитик
(+7) 727 311 10 64 (688) | daniyar.orazbayev@fbroker.kz

AltynGold PLC опубликовала отчет по итогам полного 2025 года. Компания продолжает демонстрировать рост всех финансовых показателей за счет увеличения производства, выхода фабрики на проектную мощность 1 млн тонн в год и рыночной цены золота. Выручка, ЕБИТДА, чистая прибыль и свободный денежный поток достигли исторических максимумов, продолжила улучшаться и маржинальность. В модели оценки мы обновили прогнозные цены на золото в сторону повышения, учли снижение чистого долга, а также немного повысили ожидаемый уровень добычи руды. В итоге целевая цена одной акции AltynGold PLC составила GBP 14,9, что подразумевает потенциал роста на 32%. Рекомендация – «Покупать».

Ключевые факторы для оценки. Главным фактором оценки является благоприятная ценовая конъюнктура на рынке золота: средняя цена реализации в 2025 году составила \$3 474 за унцию, тогда как на момент публикации отчета золото торгуется около \$4 600 за унцию, что на 32% выше среднегодового уровня и формирует задел для роста выручки в 2026 году даже при стабильных объемах. Второй катализатор – это потенциальное расширение перерабатывающей мощности на Секисовском с 1 до 2–2,5 млн тонн в год с выходом производства золота свыше 100 тыс. унций в среднесрочной перспективе. Третий фактор – это продвижение Терен-Сая к получению производственной лицензии к концу 2026 года, при этом руда может перерабатываться на действующей фабрике без капложений в новую инфраструктуру. Главный риск – это ограниченность сроком действия горной лицензии Секисовского, истекающей в 2029 году: без её продления или своевременного запуска Терен-Сая терминальная стоимость в DCF существенно ограничена. Второй риск – снижение содержания золота в руде с 2,29 до 2,05 г/т и рост AISC до \$1 562 за унцию (+19% г/г). Это отражает переход к проектной мощности и инфляцию по подрядам, и при дальнейшем снижении содержания золота удельные издержки будут расти быстрее. Также компания планирует вложить \$95 млн в 2026–2028 гг., что в комбинации с погашением долга может ограничить дивидендный потенциал в ближайшие 1-2 года.

(+) Рекордные значения выручки и производства. Выручка за 2025 год составила \$175,4 млн, что на 82% больше, чем годом ранее. Рост произошел за счет одновременного действия двух факторов: средняя цена реализации золота увеличилась на 42% г/г до \$3 474 за унцию, а объем проданного золота вырос

на 30% г/г до 50,4 тыс. унций. Компания добыла на 23% больше руды (926 тыс. тонн), произвела на 44% больше золота (53,9 тыс. унций) и переработала на 63% больше руды (967 тыс. тонн), чем в 2024 году. Производство по итогам года превысило целевой ориентир менеджмента в 50 тыс. унций. Содержание золота в руде снизилось с 2,29 до 2,05 г/т.

(+) Продолжение роста маржинальности. Валовая маржа компании выросла с 51% до 55%, EBITDA маржа с 53% до 58%. Себестоимость увеличилась на 67% г/г, главным образом за счет роста подрядных услуг, амортизации и налога на добычу. Удельная себестоимость AISC вырос с \$1 318 до \$1 562 за унцию, а операционная денежная себестоимость с \$992 до \$1 252 за унцию. Однако этот рост был многократно перекрыт ростом цены золота, в результате чего EBITDA выросла на 99% г/г до \$101,4 млн, а чистая прибыль увеличилась до \$62 млн или \$2,27 на акцию (+135% г/г). Свободный денежный поток за год вырос в 4,6 раза, что позволило компании профинансировать капвложения в \$19,8 млн, осуществить чистое погашение долга на \$23,6 млн, что привело к снижению чистого долга в 2,7 раза.

Наше мнение. Компания опубликовала позитивный отчет за полный 2025 год, обновив рекорды. Мы ожидаем дальнейшего улучшения показателей в 2026 году благодаря увеличению цен на золото и ориентиру менеджмента по производству 52–55 тыс. унций. В модели оценки мы повысили прогнозную цену золота, снизили уровень чистого долга, а также немного увеличили прогнозные объемы добычи и производства. В результате обновленная оценка AltynGold PLC составила **14,9 GBP потенциалом роста в 32%** от последней рыночной цены.
Рекомендация – «Покупать».

СПРАВОЧНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	06.10.2025	04.05.2026		
Добыча руды, 2026, тыс. тонн	926	960	+3,7%	Улучшение объемов добычи в последних кварталах
Чистый долг, млн \$	34	18	-47%	Фактическое снижение чистого долга в конце 2025 года
Прогнозная цена на золото, 2026, \$/унция	3500	4500	+29%	Увеличение рыночной цены золота в сравнении с предыдущей версией модели оценки

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендации и целевые цены от Freedom Broker (В – «покупать», Н – «держать», S – «продавать»)

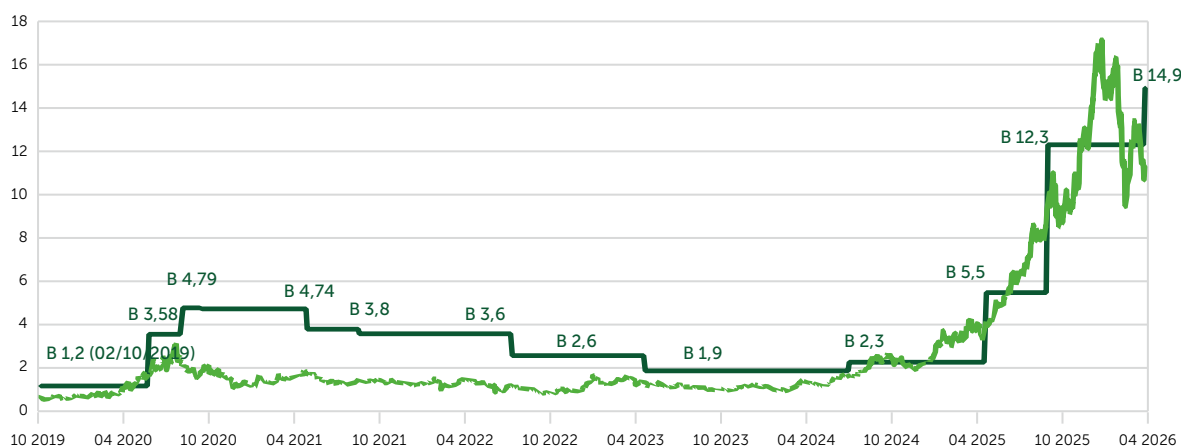


Иллюстрация 3. Ценовые мультипликаторы P/E и EV/EBITDA по расчетам Freedom Broker

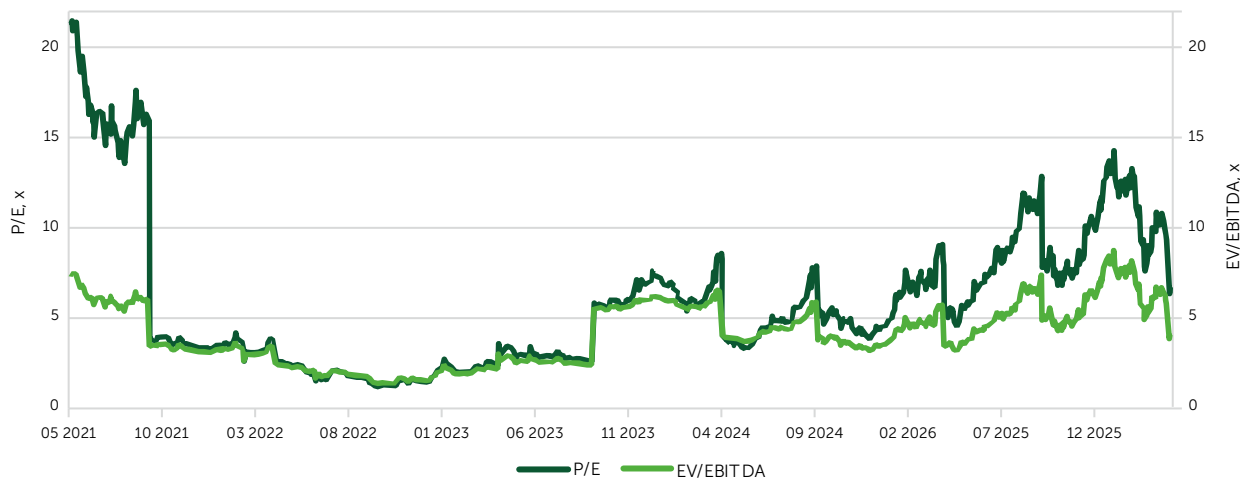


Иллюстрация 4. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

Рекомендация	Количество	Доля в %
Buy	3	30%
Hold	6	60%
Sell	1	10%

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

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» (далее – Компания) оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного Финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА, Компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно Лицензии No.

AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями. Размещённая в данном разделе информация и материалы носят справочно-информационный характер, адресован клиентам Freedom Finance Global PLC, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является предложением инвестировать в акции различных компаний.

Размещённые в настоящем документе материалы носят справочно-информационный характер в отношении объекта инвестиционного исследования (далее – Эмитент), адресованы текущим розничным и потенциальным розничным клиентам Компании. Информация, изложенная в настоящем документе, была получена из общедоступных источников и считается автором(ами) надёжными, однако автор(ы) не даёт никаких гарантий или заверений, явных или подразумеваемых, относительно ее точности или полноты. Информация не предназначена для использования в качестве основы для принятия каких-либо инвестиционных решений каким-либо физическим или юридическим лицом. Эта информация не представляет собой инвестиционную рекомендацию, а также не является предложением или призывом купить или продать какую-либо ценную бумагу.

Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством, компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не даёт гарантии надёжности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

Раскрытие информации

- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не имеет финансовой заинтересованности в ценных бумагах Эмитента
- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не знает о существовании каких-либо конфликтов интересов, которые могли бы повлиять на содержание или публикацию данного отчета
- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не обладает достаточным количеством ценных бумаг Эмитента в личном портфеле для того, чтобы оказывать существенное влияние на котировки в случае их продажи.
- Порядок подчинения автора(ов) и его(их) вознаграждения не приводят к конфликту интересов
- Компания и связанное с ним лицо не владеет 1% или более от общего выпущенного акционерного капитала Эмитента
- Компания и связанное с ним лицо не выступает в качестве корпоративного брокера для Эмитента
- Эмитент не обладает существенной долей участия в доле Компании
- Компания может являться маркет-мейкером в отношении акций Эмитента. Подробный список финансовых инструментов изложен на сайте Казахстанской фондовой биржи и доступен по данной ссылке: <https://kase.kz/ru/membership/SEVEN/>

Рейтинговая система

- Buy. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается увеличение цены более чем на 20 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
- Hold. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается изменение цены в диапазоне от минус 10 процентов до плюс 10 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
- Sell. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается снижение цены более чем на 10 процентов в течение следую