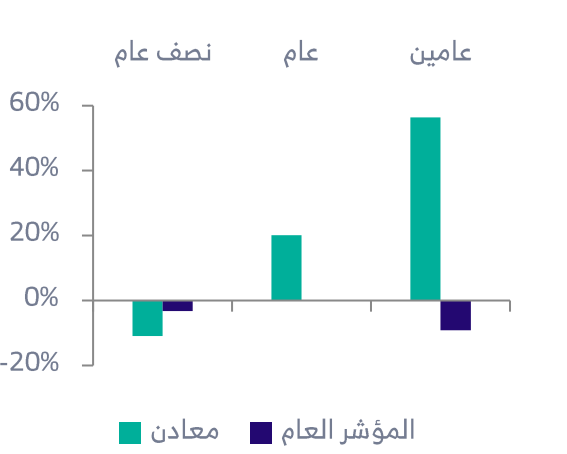


أداء قياسي للألمونيوم، وتكاليف الكبريت لاتزال محل تساؤل

16 أغسطس، 2026

التوصية	حياد	التغير	
آخر سعر إغلاق	64.45 ريال	عائد الأرباح الموزعة	10.2%
السعر المستهدف خلال 12 شهر	71.00 ريال	إجمالي العوائد المتوقعة	10.2%

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	51.25/79.90
القيمة السوقية (مليون ريال)	250,631
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	3,889
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	36.22%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	1,907,565
رمز بلومبيرغ	MAADEN AB



معادن	الربع الثاني 2026	الربع الثاني 2025	التغير السنوي	الربع الأول 2026	التغير الربعي	توقعات الرياض المالية
المبيعات	10,939	9,416	16%	8,787	25%	9,525
الدخل الإجمالي	3,389	3,523	(4%)	3,125	8%	4,117
الهامش الإجمالي	31%	37%		36%		43%
الدخل التشغيلي	2,363	2,560	(8%)	2,533	(7%)	3,181
صافي الربح	2,175	1,922	13%	1,636	33%	2,247

(جميع الأرقام بالمليون ريال)

- سجلت معادن إيرادات قدرها 10,939 مليون ريال في الربع الثاني 2026، بارتفاع 16% على أساس سنوي و25% على أساس ربعي، متجاوزة توقعاتنا البالغة 9,525 مليون ريال. واتسم أداء الربع بتغير مزيج المبيعات، مع بروز العلاوات السعرية المحققة في قطاع الألمنيوم. وسجل قطاع الألمنيوم أعلى ربح قبل الفوائد والاستهلاك والإطفاء في تاريخه، مدعوماً بارتفاع متوسط الأسعار المحققة إلى 3,915 دولار/طن متري، بارتفاع 51% على أساس سنوي و19% على أساس ربعي، ليرتفع هامش الربح قبل الفوائد والاستهلاك والإطفاء للقطاع إلى 41% مقارنة بـ 26% في الربع الثاني 2025. وأرجعت الإدارة قوة الأسعار إلى خفض الإنتاج لدى منتجين آخرين في دول مجلس التعاون الخليجي. كما ارتفع إنتاج الذهب 10% على أساس سنوي ليصل إلى 118 ألف أونصة، مع عودة المناجم المتوقفة مؤقتاً إلى الإنتاج. استقرت إيرادات قطاع الفوسفات على أساس سنوي عند 5,119 مليون ريال (بارتفاع نسبته 29% على أساس ربعي) مع تصريف مخزون الربع الأول 2026، حيث عوض ارتفاع أسعار البيع المحققة لثنائي فوسفات الأمونيوم إلى 863 دولار/طن متري (ارتفاع بنسبة 28% على أساس سنوي) أثر انخفاض إنتاج فوسفات ثنائي الأمونيوم بنسبة 28% على أساس سنوي وربعي.
- تراجع الهامش قبل الفوائد والاستهلاك والإطفاء لقطاع الفوسفات إلى 24% مقارنة بـ 47% في الربع الثاني 2025 ونحو 35% في الربع الأول 2026 بعد استبعاد تعويض التأمين غير المتكرر. وأشارت الإدارة إلى أن ارتفاع أسعار الكبريت كان العامل الرئيسي وراء الضغط على الهوامش، مع أثر على التكاليف بنحو 250 مليون دولار على أساس سنوي و100 مليون دولار على أساس ربعي، إلى جانب ارتفاع تكاليف الخدمات اللوجستية. كما أوضحت الإدارة أن اتفاقية توريد الكبريت تضمن الكميات، إلا أن التسعير مرتبط بأسعار السوق، مما يعني عدم وجود حماية من ارتفاع أسعار الكبريت التي وصلت إلى أعلى مستوياتها في نحو عشرين عاماً. وخفضت الشركة توجيهات إنتاج فوسفات ثنائي الأمونيوم لعام 2026 إلى 6,000-6,500 ألف طن متري، وعزت الإدارة ذلك إلى مستويات الإنتاج خلال الربع الثاني 2026 وقيود إمدادات الكبريت، إلى جانب تلاشي هامش الأمان الذي كان من الممكن أن يدعم الإنتاج قبل التشغيل التجاري لمشروع الفوسفات 3. كما سحبت الشركة توجيهات إنتاج الأمونيا إلى حين تحسن الأوضاع، بينما أبتت على توجيهات الألمنيوم والذهب دون تغيير، مع توجه الإنتاج نحو الحد الأعلى من النطاقات المستهدفة.
- وسجلت معادن صافي ربح قدره 2,175 مليون ريال في الربع الثاني 2026، بارتفاع 13% على أساس سنوي و33% على أساس ربعي، بما يتماشى مع توقعاتنا البالغة 2,247 مليون ريال. في المقابل، شهد التحويل النقدي ضعفاً خلال الربع، حيث بلغت التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية 741 مليون ريال مقارنة بصافي ربح قدره 2,175 مليون ريال، نتيجة ارتفاع الذمم المدينة بنحو 2,723 مليون ريال مع تفعيل سلسلة التوريد البديلة في أواخر الربع. وعلى صعيد السيولة، انخفض النقد وما في حكمه إلى 10,080 مليون ريال في الربع الثاني 2026، مقارنة بـ 12,863 مليون ريال في الربع الأول 2026. وتتوقع الإدارة تحصيل هذه الذمم خلال فترة قريبة، كما أبتت على توجيهات الإنفاق الرأسمالي دون تغيير، مع توقع تسارع وتيرته خلال النصف الثاني 2026. نحافظ على توصيتنا بالحياد والسعر المستهدف دون تغيير. تحول زخم الأرباح خلال الربع نحو قطاعي الألمنيوم والذهب، إلا أن علاوات أسعار الألمنيوم مدعومة بتوقف الإنتاج لدى بعض المنافسين، والذي أشارت الإدارة إلى أنه قد يكون أقصر من المتوقع. وفي الوقت ذاته، يظل تعافي هوامش قطاع الفوسفات مرهوناً بتحسن أسعار الكبريت، وهو عامل خارج نطاق سيطرة الشركة.

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مصنف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي العوائد المتوقعة اقل من -15%	تحت المراجعة/ مقيد

تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً
لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

الرياض المالية شركة مساهمة مغلقة. رأس المال المدفوع 500 مليون ريال سعودي. تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (07070-37) وسجل تجاري رقم 1010239234. الإدارة العامة: 3128 البوليغارد المالي، 6671 حي العقيق، الرياض 13519، المملكة العربية السعودية.

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناءً عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير. الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.