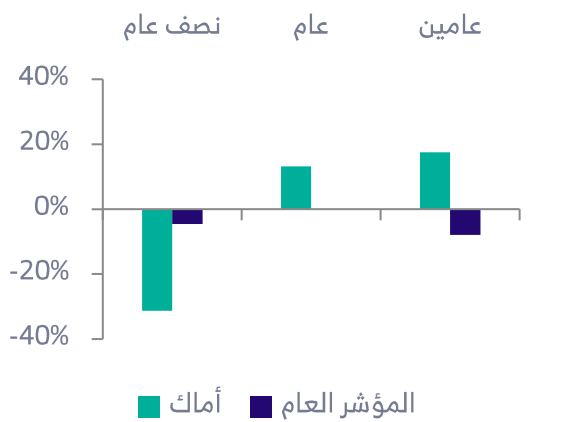


تشغيل مصنع المعادن الأساسية، ومساهمة منجم كتيمة لم تتضح بعد 05 أغسطس، 2026

التوصية	التغيير	شراء	آخر سعر إغلاق
35.7%	3.4%	73.70 ريال	السعر المستهدف خلال 12 شهر
39.1%	إجمالي العوائد المتوقعة	100.00 ريال	

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	60.3/117.5
القيمة السوقية (مليون ريال)	6,633
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	90
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	64.73%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	405,231
رمز بلومبيرغ	AMAK AB



أماك	الربع الثاني 2026	الربع الثاني 2025	التغيير السنوي	الربع الأول 2026	التغيير الربعي	توقعات الرياض المالية
المبيعات	237	259	(8%)	218	8%	285
الدخل الإجمالي	66	110	(41%)	88	(25%)	121
الهامش الإجمالي	28%	43%		40%		42%
الدخل التشغيلي	44	91	(51%)	72	(39%)	101
صافي الربح	35	73	(53%)	60	(42%)	84

(جميع الأرقام بالمليون ريال)

- سجلت أماك إيرادات بلغت 237 مليون ريال في الربع الثاني 2026، منخفضة 8% على أساس سنوي ومرتفعة 8% على أساس ربعي، لتأتي أقل من توقعاتنا البالغة 285 مليون ريال، ويعود ذلك بشكل كبير، كما أوضحت الإدارة، إلى الإيقاف المؤقت لمعالجة المعادن الأساسية في مصنع المصانع، والذي استؤنف تشغيله في 13 مايو 2026، مما يعني أن إنتاج المركبات اقتصر على نحو نصف ربح مقارنة بربع كامل والذي افترضناه في توقعاتنا. وكما أشرنا سابقاً، فإن هذا الإيقاف يتماشى مع خطة أعمال أماك طويلة الأجل، ويعزز قدرة الشركة على زيادة إنتاج الخام من المناجم القريبة مثل سادة والحره، وهو ما نراه عاملاً مهماً لتهيئة الشركة لتحقيق أداء قوي في عام 2027. انخفض الدخل الإجمالي بنسبة 25% على أساس ربعي و41% على أساس سنوي، نتيجة تسجيل مبيعات مركبات لفترة جزئية من الربع مقابل تحمل تكاليف معالجة ثابتة لربع كامل، إلى جانب انخفاض أسعار الذهب. وعلى أساس ربعي، جاءت تحركات الأسعار متباينة، حيث ارتفعت أسعار المعادن الأساسية، إذ سجل الزنك 5% والنحاس 3%، في حين تراجعت متوسطات الأسعار الفورية للمعادن الثمينة، مع انخفاض الذهب 11% والفضة 18%. وننوه إلى أن الشركة عزت جزءاً من النمو الربعي في الإيرادات إلى ارتفاع الأسعار المحققة للفضة، وهو ما يختلف عن متوسطات الأسعار الفورية، ونرى أن ذلك يعود إلى توقيت الشحن وآلية التسعير المؤقت. كما نلفت إلى أن التغييرات الربعية في أسعار المعادن الثمينة قد لا تعكس حقيقة أن الأسعار الفورية لكل من الذهب والفضة لا تزال أعلى على أساس سنوي بنسبة 33% و104% على التوالي.
- فيما يتعلق بالإيرادات حسب القطاعات، ورغم عدم توفر البيانات حتى وقت إعداد هذا التقرير، فإننا نتوقع أن تكون المعادن الأساسية، وتحديدًا مركبات النحاس والزنك، المحرك الرئيسي للإيرادات خلال هذا الربع، وذلك مع استئناف تشغيل مصنع المصانع وارتفاع مستويات الإنتاج، إلى جانب التحسن الربعي في أسعار المعادن. والأهم من ذلك، أن هذا الربع يمثل مؤشراً واضحاً على حساسية هوامش أماك لتحركات أسعار المعادن الثمينة، إذ تزامن الانخفاض الربعي المزدوج في أسعار الذهب الفورية مع أكبر انكماش في الهوامش منذ توسعة المصنع.
- سجلت أماك صافي ربح بلغ 35 مليون ريال في الربع الثاني 2026، منخفضاً 53% على أساس سنوي و42% على أساس ربعي، وجاء أقل من توقعاتنا الأكثر تفاؤلاً البالغة 84 مليون ريال، وذلك بعدما جاءت افتراضاتنا لكل من الإيرادات وهامش الدخل الإجمالي أعلى من النتائج الفعلية، كما ساهم ارتفاع المصاريف العمومية والإدارية ومصروف ضريبة الدخل في زيادة التراجع الربعي، وهو ما قابله جزئياً انخفاض تكاليف مكافآت نهاية الخدمة. ومع تسجيل ربع كامل من إنتاج مصنع المصانع خلال الربع الثالث 2026، وتربح أول شحنة خام من منجم كتيمة إلى مصنع قيان، إلى جانب تقدم مشروع زيادة رأس المال البالغة 680 مليون ريال وإنشاء شركة تابعة لأعمال الحفر لدعم خطط النمو، ومع تراجع السهم عن مستوياته المرتفعة السابقة واستمرار قوة أسعار النحاس، فإننا نحافظ على السعر المستهدف والتوصية والنظرة المستقبلية دون تغيير.

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.