

ارتفاع أسعار المعادن، دون الاعتماد على مضيق هرمز

10 مارس، 2026

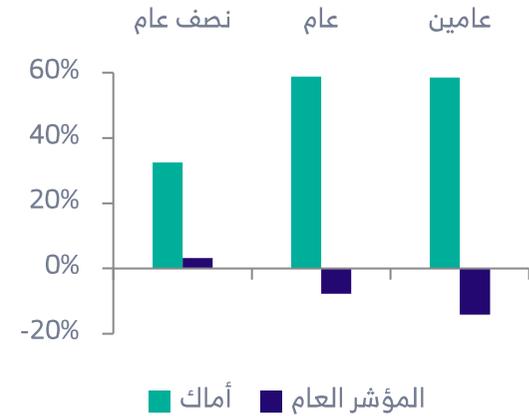
التوصية	شراء	التغيير	13.7%
آخر سعر إغلاق	87.95 ريال	عائد الأرباح الموزعة	2.8%
السعر المستهدف خلال 12 شهر	100.00 ريال	إجمالي العوائد المتوقعة	16.5%

أماك	الربع الرابع 2025	الربع الرابع 2024	التغيير السنوي	الربع الثالث 2025	التغيير الربعي	توقعات الرياض المالية
المبيعات	277	227	22%	271	2%	334
الدخل الإجمالي	106	76	40%	122	(13%)	181
العامش الإجمالي	38%	34%	45%	54%		
الدخل التشغيلي	90	59	53%	105	(14%)	166
صافي الربح	71	41	72%	81	(13%)	128

(جميع الأرقام بالمليون ريال)

- حققت أماك إيرادات بلغت 277 مليون ريال في الربع الرابع 2025، بنمو 2% على أساس ربعي و22% على أساس سنوي، إلا أنها جاءت أقل من توقعاتنا البالغة 334 مليون ريال، ويُرجح ذلك إلى اختلافات في كميات الخام المنتجة. وجاء نمو الإيرادات على أساس ربعي وسنوي مدفوعاً بارتفاع ملحوظ في أسعار المعادن، الأمر الذي انعكس إيجاباً على الدخل الإجمالي، حيث ارتفع بنسبة 40% على أساس سنوي. وعلى الأساس الربعي، كانت أسعار المعادن إيجابية عبر جميع المنتجات، حيث ارتفع الذهب بنسبة 19% والنحاس 16% والفضة 44%، مسجلةً نمواً مزدوج الرقم، في حين ارتفع سعر الزنك بنسبة 8%. كما شهدت أسعار المعادن على الأساس السنوي نمطاً مشابهاً، إذ ارتفعت أسعار جميع المعادن، حيث سجل الذهب نمواً بنسبة 57% والفضة 92% والنحاس 26% والزنك 1%.
- وبالنظر إلى هيكل إجمالي الإيرادات حسب المنتجات، سجلت مراكز النحاس والتي تمثل 30% من إجمالي الإيرادات ارتفاعاً في المبيعات بنسبة 16% على أساس سنوي، مدفوعة بارتفاع الأسعار إلى جانب ديناميكيات العرض والطلب الهيكلية في سوق النحاس العالمي. في المقابل، تراجعت إيرادات مراكز الزنك التي تمثل 14% من إجمالي الإيرادات بنسبة 48% على أساس سنوي. وكان الأداء الأبرز من نصيب قطاع المعادن الثمينة الذي يمثل 56% من إجمالي الإيرادات، حيث قاد نتائج الربع الرابع 2025 مع ارتفاع الإيرادات بنسبة 90% على أساس سنوي، وهو أمر متوقع في ظل التغيرات في الأسعار الفورية للذهب والفضة. كما ننوه إلى أن الشركة حصلت على رخصة من وزارة الصناعة والثروة المعدنية في نوفمبر 2025 لتعدين خام الذهب في موقع كتينة. وتتوقع الإدارة بدء عمليات التعدين خلال الربع الأول 2026. نسلط الضوء على أن موقع كتينة يقع بالقرب من مصنع المعالجة في جويان، مما يشير إلى أن بدء عمليات التعدين سيتترجم إلى نمو في أحجام إنتاج الذهب بعد فترة قصيرة خلال عام 2026.
- سجلت أماك صافي ربح قدره 71 مليون ريال في الربع الرابع 2025، بنمو 72% على أساس سنوي، إلا أنه جاء دون توقعاتنا الأكثر تفاؤلاً البالغة 128 مليون ريال، ويعزى ذلك إلى افتراضاتنا الأعلى نسبياً فيما يتعلق بالإنتاج. كما ننوه أن جميع أسعار المعادن التي تنتجها الشركة شهدت ارتفاعاً على أساس ربعي. وعلى مستوى التقييم، بلغ مضاعف قيمة المنشأة إلى التدفقات النقدية الحرة للشركة خلال الاثني عشر شهراً الأخيرة نحو 32.4 مرة، مقارنة بنحو 78.5 مرة وفق البيانات المالية لعام 2024، بانخفاض قدره 59% على أساس سنوي. نرفع السعر المستهدف مع الحفاظ على توصيتنا بالشراء. وفي ظل التوترات الجيوسياسية الحالية المحيطة بمضيق هرمز، ننوه أن أصول أماك التعدينية ومسارات الشحن والتصدير الخاصة بها متركزة بالكامل على الساحل الغربي بالقرب من البحر الأحمر.

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	46.8/117.5
القيمة السوقية (مليون ريال)	7,916
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	90
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	58.47%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	343,596
رمز بلومبيرغ	AMAK AB



تصنيف السهم

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

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 نتائج 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.