

السعر المستهدف: 90 ريال/سهم
السعر الحالي: 75.5 ريال/سهم
نسبة الإرتفاع: 19.2% (+عائد التوزيعات 4%)
التوصية: زيادة المراكز

شركة المصانع الكبرى للتعدين (أماك) التركيز على التعدين السعودي

- من المتوقع أن تستفيد أماك من توجّه المملكة برؤية 2030 التي تهدف إلى زيادة مساهمة قطاع التعدين في الناتج المحلي الإجمالي إلى 240 مليون ريال بحلول 2030 (3.75 ضعف المساهمة الحالية البالغة 64 مليار).
- تتمتع الشركة بإنتاج منخفض التكلفة من معادن عالية الجودة/منخفضة الشوائب. تمديد عمر المناجم من خلال التوسعات حول المناجم الموجودة وتراخيص الاستكشاف المتعددة تعطي للشركة زيادة مستدامة في الإنتاج
- سعرنا المستهدف هو 90 ريال/سهم، مُقِيم بناءً على متوسط بين طريقة التدفقات النقدية المخصومة ومكرر (قيمة الشركة)/الربح قبل خصم الضريبة والفائدة والإهلاك والإطفاء) مع أسعار معادن متحفظة. من الممكن أن تستفيد أماك على المدى القريب من إرتفاع أسعار الزنك والنحاس مؤخرًا. تحليل السيناريو لدينا يُشير إلى أن إرتفاع الأسعار بنسبة 10% سيدفع متوسط سعرنا المستهدف للإرتفاع بنسبة 14%.

موقف صحي من جميع النواحي: التعدين مدعوم بشكل قوي من الحكومة. مع إعطاء الأولوية لقطاع التعدين كأحد دعائم الاقتصاد، وبالنظر إلى الطبيعة الغنية بالمعادن في المملكة (تعتبر قيمة الرواسب المعدنية غير المستغلة في المملكة البالغة 1.3 ترليون دولار أعلى من الناتج المحلي الإجمالي السعودي) في القطاع الذي يحتوي على شركتان مدرجتان فقط. أماك تملك منجمين شاغلين فالوقت الحالي (المصانع، قِيَان) مع طاقة معالجة إجمالية 1.1 مليون طن سنويًا ومن المتوقع أن تزيد من الطاقة المعالجة إلى 1.45 مليون طن سنويًا عند تشغيل مشروع معييض (توسعة منجم المصانع) بحلول الربع الثالث من عام 2023. التوسع المستمر حول المنجمين يساعد على تمديد عمر المنجم. توسعة العقيق (منطقة قِيَان) هو الخطوة التالية في الخطط التوسعية، والتي يمكن أن تبدأ عملياتها في غضون سنتين – ثلاثة سنوات. إضافة إلى ماسبق، تملك الشركة تراخيص الاستكشاف في مناطق متعددة

موقف ملائم للتكاليف: بعد الإرتفاع الأولي عند طرح الشركة للاكتتاب، لوحظ على السهم التحرك جنبًا على جنب مع أسعار النحاس والزنك. بحلول 2024، نتوقع أن تتكون الإيرادات من نحاس/زنك/ذهب/فضة بنسبة 29%/37%/28%/5% على التوالي مع استقرار إنتاج مشروع معييض (34% من إيرادات 2024). يرجى الإطلاع على الشكل 3 في التقرير باللغة الإنجليزية لمعرفة إفتراضاتنا للأسعار. تكاليف التعدين النقدية تتخذ مكانة في الربع الثالث من منحنى التكاليف الدولية لمنجم قِيَان وسلبية لمنجم المصانع، مما يساعد هامش الربح قبل الفائدة والضريبة والإستهلاك والإطفاء للوصول إلى نسب أعلى من 50% بحلول 2024، بما يتماشى مع هوامش شركة معادن والنظراء العالميين بنسب تقارب 42%.

التقييم والمخاطر: وجود فرص للنمو و وجود معدلات ضريبية تمثل 10-12% من الربح قبل الضريبة والتي تعتبر أقل تأثيرًا من النظراء العالميين (30-40%) تبرز استخدام مكرر (قيمة الشركة)/الربح قبل خصم الضريبة والفائدة والإهلاك والإطفاء) بما لا يقل عن مرتين من النظراء العالميين. فالجانب الآخر، إختلاف عمر المنجم عن التوقعات، التغيرات في مزيج المعادن، الإنهيار في أسعار السلع، فشل أنشطة الإستكشاف، دخول منافسين جدد لإضافة منافسة أعلى من المتوقع والمخاطر الجيوسياسية هي أبرز المخاطر على الشركة.

شكل 1: المقاييس المالية الرئيسية

ريال (مليون)	2021	2022 (م)	2023 (م)	2024 (م)
الإيرادات	375	571	578	783
معدل نمو الإيرادات	26%	-3%	1%	36%
إجمالي الدخل	134	209	223	359
هامش إجمالي الدخل	36%	46%	39%	46%
EBITDA	156	256	274	397
صافي الربح	89	134	149	268
هامش الربح	24%	34%	26%	34%
ربحية السهم	1.3	2.0	2.3	4.1
EV/EBITDA	30.4x	15.4x	17.8x	12.3x
مكرر الربحية	59.1x	26.6x	35.3x	19.6x

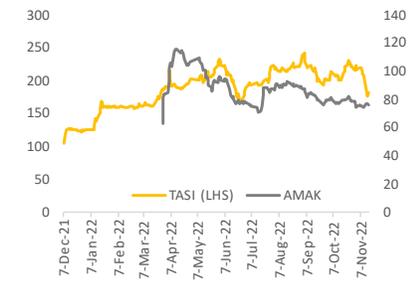
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز السهم	1322.SE
القيمة السوقية (مليون ريال)	4,976
حجم التداول (3 أشهر) (مليون ريال)	55.7
نسبة الأسهم الحرة	88.7%
ملكية المستثمرين الأجانب	1.45%
الوزن في المؤشر	0.228%

المصدر: بلومبيرج

سهم أماك مع مؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرج

Prithiv Devassy, CFA, CPA

+966-11-834 8467

Prithiv.devassy@gibcapital.com

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

إخلاء مسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل جي آي بي كابيتال، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء جي آي بي كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من جي آي بي كابيتال. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب جي آي بي كابيتال. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وحي جي آي بي كابيتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لحي جي آي بي كابيتال أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة جي آي بي كابيتال أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة جي آي بي كابيتال، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وحي جي آي بي كابيتال لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من جي آي بي كابيتال أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الأنشطة الرئيسية لشركة جي آي بي كابيتال هي التعامل والحفظ والإدارة والترتيب وتقديم المشورة بموجب ترخيص هيئة السوق المالية رقم 37-07078.

نستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه السعودي المحتمل، بعد عام واحد من اليوم، بناءً على نماذج التقييم الخاصة بنا. بالنسبة لتصنيفات "زيادة المراكز"، فإن سعرنا المستهدف هو أعلى من 10% من السعر الحالي، أما بالنسبة إلى "تخفيض المراكز"، فإن الإنخفاض المقدر هو أقل من 10%. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +/ - 10%، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

Pritish Devassy, CFA, CPA

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

Pritish.devassy@gibcapital.com | www.gibcapital.com