

السعر المستهدف: 56 ريال/السهم
السعر الحالي: 53.5 ريال/السهم
نسبة التغير: +4.7% (عائد التوزيعات ~3.7%)
التوصية: محايد

شركة المصانع الكبرى للتعدين (أمك)

خفض السعر المستهدف إلى 56 ريال/السهم، مع انخفاض أسعار السلع

الأساسية

- من المحتمل أن تظل أسعار الزنك والنحاس ضعيفة على المدى المتوسط على الأرجح بسبب زيادة المعروض وسط تباطؤ أنشطة التصنيع العالمية. وفي الوقت نفسه من المرجح أن تظل أسعار الذهب ثابتة.
- من المرجح أن يبدأ مصنع معييض (توسعة منجم المصانع) الإنتاج في الربع الأول من عام 2024 (متأخرًا عن الجدول الزمني للبدء في الربع الثالث لعام 23).
- وفقاً لذلك قمنا بتخفيض السعر المستهدف إلى 56 ريال/السهم (من 66 ريال/السهم سابقاً) لمراعاة انخفاض أسعار السلع الأساسية وتأخر توسع حقل معييض.

انخفاض أسعار الزنك والنحاس: يعود سبب الانخفاض في إيرادات أمك في الربع الثاني من عام 23 إلى ضعف أسعار النحاس والزنك إلى جانب انخفاض الكميات. كان انخفاض أسعار النحاس نتيجة لضعف الطلب حيث أثرت بيئة أسعار الفائدة المرتفعة سلباً على الأنشطة الاقتصادية في جميع أنحاء العالم (بشكل رئيسي في الصين) وسط وفرة العرض. نتوقع استمرار ضعف أسعار النحاس لنصف الثاني من عام 23 وذلك بسبب ارتفاع المخزون (مخزون النحاس في بورصة لندن للمعادن بأكثر من الضعف خلال الشهرين الماضيين؛ الشكل 2). وينعكس هذا أيضاً في هامش النحاس في بورصة لندن للمعادن حيث تتداول الأسعار الفورية بأقل من 75 دولار أمريكي للطن عن الأسعار الأجله لمدة 3 شهور (الشكل 3: أول حالة من نوعها منذ عام 1994 على الأقل)، مما يشير إلى تراكم المخزون وسط ضعف الطلب على المدى القريب ومع ذلك، نتوقع انتعاش أسعار النحاس في العام المقبل مع انخفاض أسعار الفائدة وضغط التضخم، وضعف الدولار الأمريكي. بالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يؤثر الاتجاه للتحوّل إلى الطاقة الخضراء على الطلب والأسعار للنحاس المدى المتوسط. حيث انخفض متوسط أسعار الزنك بنسبة 26% في النصف الأول من عام 2023 وذلك نظراً لضعف الطلب وحالة عدم اليقين وتزايد المخزونات. من المتوقع أن تنخفض أسعار الزنك بشكل أكبر في النصف الثاني من عام 2023، وذلك بسبب زيادة العرض (حيث وصلت الخصم على التسليم على المدى القريب مقابل عقود الثلاثة أشهر إلى أعلى مستوى منذ إبريل 2021 : شكل 5). ومع ذلك، من المتوقع أن ينتعش حجم اطلب تدريجياً.

التأخر في توسيع معييض، والحصول على رخصة استكشاف جديدة: تم تأجيل الإنتاج التجاري لمصنع معالجة معييض (توسعة منجم المصانع) إلى الربع الأول من عام 2024 (من الجدول الزمني السابق للربع الثالث من عام 23)، ويرجع ذلك أساساً إلى التأخير في إنشاء الهياكل الفولاذية. ومن المتوقع أن يؤدي التأخير إلى تكلفة إضافية تبلغ حوالي 3.75 مليون ريال سعودي. نلاحظ أنه بعد البدء بأعمال التشغيل من المتوقع أن تزيد قدرات إنتاج الزنك والنحاس في أمك بنسبة 80% و 50% على التوالي. بشكل منفصل، حصلت أمك أيضاً على تراخيص استكشاف جديدة للنحاس والزنك والذهب بمساحة إجمالية تبلغ 216.7 كيلومترًا مربعًا.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

| (مليون) ريال سعودي | 2022 | 2023 م | 2024 م | 2025 م |
|----------------------------|-------|--------|--------|--------|
| الإيرادات | 583 | 513 | 748 | 800 |
| معدل نمو الإيرادات | -1% | -12% | 46% | 7% |
| اجمالي الدخل | 208 | 139 | 228 | 266 |
| هامش إجمالي الدخل | 36% | 27% | 30% | 33% |
| EBITDA | 253 | 219 | 331 | 362 |
| صافي الربح | 126 | 83 | 160 | 196 |
| هامش صافي الربح | 22% | 16% | 21% | 24% |
| ربحية السهم المخفض (ريال)* | 1.4 | 0.9 | 1.8 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 17.2x | 19.9x | 13.2x | 12.0x |
| مكرر الربحية* | 38.1x | 57.7x | 30.1x | 24.6x |

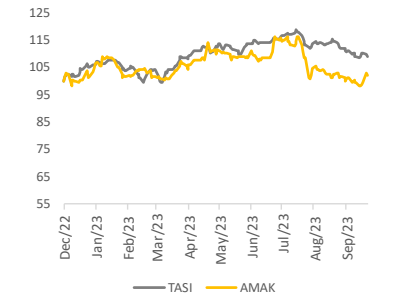
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال، معدلة لتعكس منحة الأسهم لعام 2022

بيانات السهم

| | |
|-------------------------------------|-------|
| رمز الشركة | 1322 |
| القيمة السوقية للشركة (مليون ريال) | 4,815 |
| م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال) | 24.0 |
| نسبة الاسهم الحرة | 55.4% |
| نسبة المستثمرين الأجانب | 4.7% |
| حجم الاسهم الحرة في تاسي | 0.22% |

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

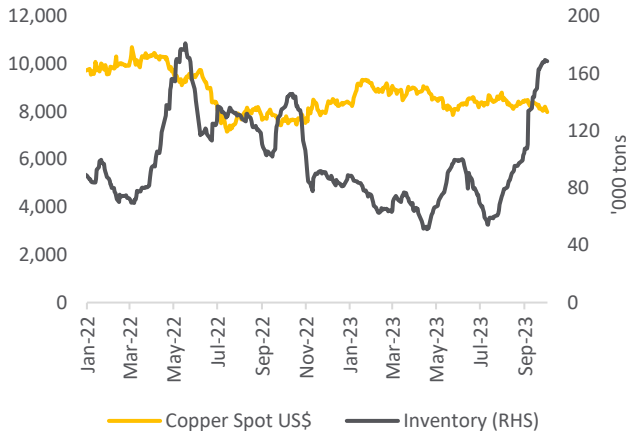
Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

زيادة رأس المال عن طريق منح أسهم: ولتعزيز مركزها المالي والاستفادة من أي فرص استثمارية في قطاع التعدين، قامت شركة أمك مؤخرًا بزيادة رأس مالها من 660 مليون ريال إلى 900 مليون ريال من خلال منح سهم مجاني لكل 2.75 سهم. قامت الشركة برسلة 240 مليون ريال سعودي من علاوة الإصدار (508.59 مليون ريال سعودي) لتمويل المنحة

التقييم والمخاطر: يتداول السهم حاليًا بالقرب من أدنى مستوى تاريخي له منذ الإدراج، ويرجع ذلك أساسًا إلى ضعف ديناميكيات السوق، إلى جانب انخفاض الربحية. ومن الآن فصاعدًا، نتوقع أن يظل أداء الشركة على المدى القريب تحت الضغط (على الرغم من أنه قد يتحسن بشكل تدريجي)، بسبب انخفاض أسعار السلع الأساسية وسط وفرة العرض. ومع ذلك، قد نشهد تحسنًا في الأرباح اعتبارًا من عام 2024 بمجرد أن يبدأ مصنع معيضة الإنتاج. وبالتالي، قمنا بمراجعة السعر المستهدف إلى 56 ريال/السهم، بناءً على متوسط نموذج خصم التدفقات النقدية و EV/EBITDA (حوالي 14 ضعفًا في EBITDA من عام 2024) على التحفظ على أسعار المعادن. ونظرًا لوجود معدلات ضريبية أقل (10-12% من الربح قبل الزكاة) مقارنة بنظيراتها العالمية (30-40%) وإمكانيات نمو عالية، فإننا نعتقد أن مضاعفات EV/EBITDA عند 2x مبررة مقارنة بنظيراتها العالمية.

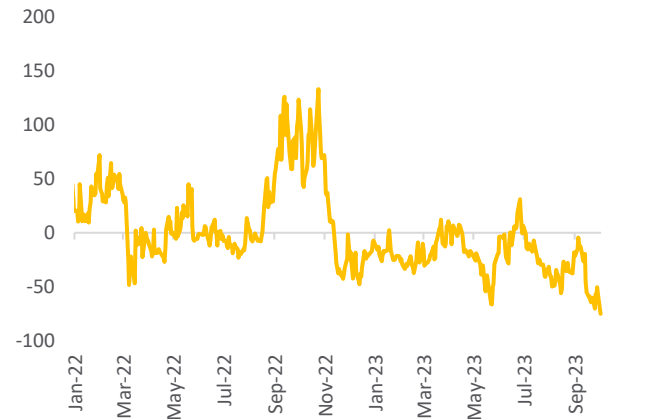
المخاطر هي: إن اختلاف عمر المناجم الحالية عن التوقعات والتغيرات في مزيج المعادن وانخفاض أسعار السلع الأساسية والمخاطر الجيوسياسية.

شكل 2: أسعار النحاس في بورصة لندن للمعادن مقابل مستوى المخزون



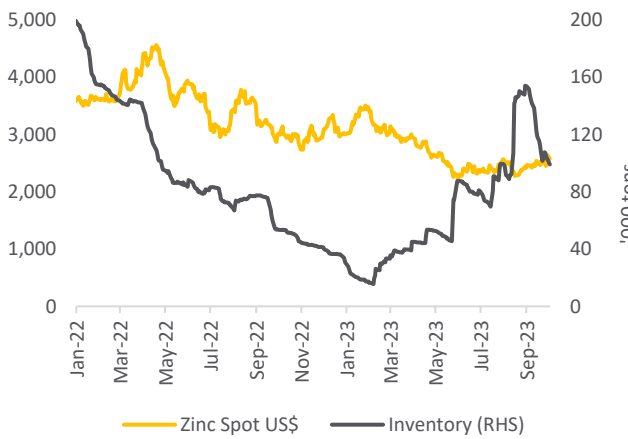
المصدر: بلومبرغ، جي آي بي كابيتال

شكل 3: هامش أسعار النحاس في بورصة لندن للمعادن (السعر الفوري - 3 اشهر) - دولار أمريكي/طن



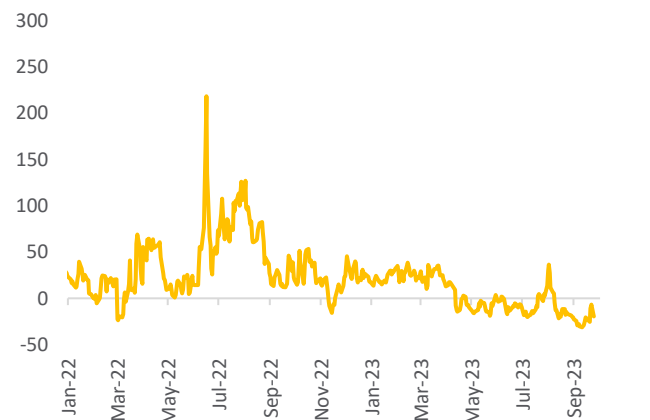
المصدر: بلومبرغ، جي آي بي كابيتال

شكل 4: أسعار الزنك في بورصة لندن للمعادن مقابل مستوى المخزون



المصدر: بلومبرغ، جي آي بي كابيتال

شكل 5: هامش أسعار الزنك في بورصة لندن للمعادن (فورية - 3 اشهر) - دولار أمريكي/طن



المصدر: بلومبرغ، جي آي بي كابيتال

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 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 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 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

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

www.gibcapital.com