نوفمبر 2026

شركة الزيت العربية السعودية (أرامكو)

نظرة على نتائج الربع الثالث 2026

ارتفاع المصاريف التشغيلية وانخفاض أسعار بيع النفط أثّرا سلبًا على الأرباح مقارنةً بالربع السابق؛ فيما ساهم تعافي حجم المبيعات وتحسن هوامش التكرير في دعم الأرباح جزئيا ؛ نستمر في التوصية "زيادة المراكز".

ارتفع صافي ربح أرامكو السعودية (بعد حقوق الأقلية) في الربع الثالث 2026 عن الربع السابق بنسبة 13.1% و 41.3% عن الربع المماثل من العام السابق إلى 137.4 مليار ريال سعودي بدعم من أرباح استثنائية من بيع حصة في شركة تابعة (بريفكيم) بقيمة 25.9 مليار ريال سعودي. انخفض صافي الربح المعدل (بعد حقوق الأقلية) عن الربع السابق بنسبة 4.6% إلى 118.4 مليار ريال سعودي بالتوافق مع توقعاتنا البالغة 113.6 مليار ريال سعودي. يعزى الانخفاض عن الربع السابق إلى انكماش هامش أرباح التشغيل المعدل على الرغم من ارتفاع الإيرادات، ويعود ذلك في معظمه إلى ارتفاع مصاريف البيع والمصاريف الإدارية والعمومية. ارتفعت الإيرادات عن الربع السابق بنسبة 1.0% إلى 526.8 مليار ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة 530.0 مليار ريال سعودي. يعود ارتفاع الإيرادات إلى نمو إيرادات التكرير نتيجة ارتفاع هوامش التكرير، قابل ذلك جزئيا انخفاض إيرادات قطاع التنقيب والإنتاج عن الربع السابق بنسبة 2.8%. تأثرت إيرادات قطاع التنقيب والإنتاج بانخفاض أسعار بيع النفط الخام (95.2 دولار أمريكي للبرميل مقابل 108.1 دولار أمريكي للبرميل في الربع الثاني 2026) على الرغم من ارتفاع إنتاج الهيدروكربونات (11.0 مليون برميل يوميًا مقابل 9.5 مليون برميل يوميًا في الربع الثاني 2026). ارتفعت أرباح التشغيل عن الربع السابق بنسبة 3.8% إلى 226.3 مليار ريال سعودي فيما انخفض الربح التشغيلي المعدل عن الربع السابق بنسبة 6.7% إلى 202.8 مليار ريال سعودي. (توقعاتنا: 212.1 مليار ريال سعودي). انكمش هامش الربح التشغيلي المعدل عن الربع السابق بنحو 320 نقطة أساس إلى 38.5%. نستمر في سعرنا المستهدف عند 29.6 ريال سعودي للسهم والتوصية على أساس "زيادة المراكز" .

- ارتفع **صافي ربح أرامكو السعودية** في الربع الثالث 2026 عن الربع السابق بنسبة 13.1% إلى 137.4 مليار ريال سعودي بدعم من أرباح استثنائية من بيع حصة في شركة تابعة (بريفكيم) بقيمة 25.9 مليار ريال سعودي. انخفض صافي الربح المعدل عن الربع السابق بنسبة 4.6% إلى 118.4 مليار ريال سعودي بالتوافق مع توقعاتنا البالغة 113.6 مليار ريال سعودي. يعزى الانخفاض عن الربع السابق إلى تراجع هامش أرباح التشغيل المعدل على الرغم من ارتفاع الإيرادات، ويعود ذلك في معظمه إلى ارتفاع مصاريف البيع والمصاريف الإدارية والعمومية. ارتفع صافي الربح المعدل عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 17.1% نتيجة نمو الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 26.0% نظرا لارتفاع أسعار النفط وهوامش التكرير.
- ارتفعت **الإيرادات** عن الربع السابق بنسبة 1.0% إلى 526.8 مليار ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة 530.0 مليار ريال سعودي. وذلك نتيجة نمو إيرادات التكرير عن الربع السابق بنسبة 3.2% إلى 333.8 مليار ريال سعودي (توقعاتنا: 334.8 مليار ريال سعودي) بدعم من ارتفاع هوامش التكرير. في المقابل، انخفضت إيرادات قطاع التنقيب والإنتاج عن الربع السابق بنسبة 2.8% إلى 192.2 مليار ريال سعودي (مقابل توقعاتنا البالغة 194.6 مليار ريال سعودي). تراجع متوسط سعر النفط الخام في الربع الثالث 2026 إلى نحو 95.2 دولار أمريكي للبرميل مقابل 108.1 دولار أمريكي للبرميل في الربع الثاني 2026، فيما ارتفع إجمالي إنتاج الهيدروكربونات في الربع الثالث 2026 إلى 11.0 مليون برميل من مكافئآت النفط يوميا من 9.5 مليون برميل في الربع السابق، مع زيادة في إنتاج السوائل إلى 8.7 مليون برميل يوميا (الربع الثاني 2026: 7.6 مليون برميل من مكافئآت النفط يوميا)، كما ارتفع إنتاج الغاز إلى 12.3 مليار قدم مكعب يوميا (الربع الثاني 2026: 9.9 مليار قدم مكعب يوميا).
- ارتفع **الربح التشغيلي** خلال الربع الثالث 2026 عن الربع السابق بنسبة 3.8% إلى 226.3 مليار ريال سعودي، مع ارتفاع الإيرادات قليلا بنسبة 1.0% بدعم من أرباح استثنائية بقيمة 25.9 مليار ريال سعودي. مع ذلك، انخفض الربح التشغيلي المعدل عن الربع السابق بنسبة 6.7% إلى 202.8 مليار ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة 212.1 مليار ريال سعودي. انخفض هامش الربح التشغيلي المعدل من 41.7% في الربع الثاني 2026 إلى 38.5% في الربع الثالث 2026 بسبب ارتفاع مصاريف البيع والمصاريف الإدارية والعمومية. جاء ارتفاع المصاريف نتيجة الخسائر المرتبطة بالأدوات المالية المشتقة وارتفاع تكاليف الشحن. انخفض الربح التشغيلي المعدل في قطاع التنقيب والإنتاج إلى 175.6 مليار ريال سعودي من 191.0 مليار ريال سعودي في الربع الثاني 2026، بينما ارتفع الربح التشغيلي المعدل في قطاع التكرير إلى 38.6 مليار ريال سعودي مقابل 23.4 مليار ريال سعودي في الربع السابق.
- بلغت **النفقات الرأسمالية** للشركة 39.5 مليار ريال سعودي في الربع الثالث 2026 مقابل 49.4 مليار ريال سعودي في الربع الثاني 2026. ارتفع التدفق النقدي الحر خلال الربع إلى 106.8 مليار ريال سعودي من 46.0 مليار ريال سعودي في الربع السابق. استمرت توزيعات الأرباح بالتوافق مع التوقعات، حيث بلغت توزيعات الأرباح الأساسية 82.1 مليار ريال سعودي. تراجعت نسبة المديونية من 6.2% في الربع الثاني 2026 إلى 5.5% في الربع الثالث 2026.

النظرة العامة والتقييم: كانت نتائج الشركة للربع الثالث 2026 متوافقة بشكل عام مع تقديراتنا. أثر ارتفاع النفقات التشغيلية سلبا على الربحية، إضافة إلى انخفاض مساهمة قطاع التنقيب والإنتاج. نتوقع عودة النفقات التشغيلية إلى مستوياتها الطبيعية في الفترة القادمة. نتوقع أن يكون متوسط أسعار النفط الخام هذا العام أعلى بنسبة 34% عن العام السابق بسبب استمرار علاوة المخاطر الجيوسياسية. أظهرت أرامكو مرونة في تحويل الصادرات من الساحل الشرقي إلى الغربي، إلا أن التصعيد الأخير في الساحلين لا يزال يشكل خطرا رئيسيا. نتوقع ارتفاع الإيرادات في العام 2026 عن العام السابق بنسبة 24.3% إلى 2,078 مليار ريال سعودي مع نمو صافي الربح بنحو 40.2% إلى 488 مليار ريال سعودي. تعتمد توقعاتنا على أن يبلغ متوسط سعر النفط نحو 91 دولار أمريكي للبرميل وأن يبلغ متوسط إنتاج الهيدروكربونات 11.2 مليون برميل مكافئ يوميًا، بما في ذلك إنتاج النفط الخام البالغ 8.0 مليون برميل يوميًا. يتم تداول سهم أرامكو عند مكرر ربحية 12.9 مرة وعائد توزيع الأرباح بنسبة 5.2% وفقا لتوقعاتنا للعام 2026. نستمر في التوصية "زيادة المراكز" وبسعر مستهدف 29.6 ريال سعودي.

ملخص النتائج

مليار ريال سعودي	الربع الثالث 2025	الربع الثاني 2026	الربع الثالث 2026	التغير السنوي	التغير الربع سنوي	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	418.2	521.8	526.8	%26.0	%1.0	%0.6-
الربح التشغيلي	193.5	216.2	222.3	%14.9	%2.8	%4.8
هامش الربح التشغيلي	%46.3	%41.4	%42.2	-	-	-
الربح التشغيلي المعدل	199.9	217.5	202.8	%1.5	%6.7-	%4.3-
صافي الربح (بعد حقوق الأقلية)	97.3	121.5	137.4	%41.3	%13.1	%20.9
صافي الربح المعدل (بعد حقوق الأقلية)	101.2	124.1	118.4	%17.1	%4.6-	%4.2
ربح السهم	0.42	0.51	0.49	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	29.6
التغير	%13.4

المصدر: موقع تداول *الأسعار كما في 2 نوفمبر 2026

البيانات المالية الرئيسية

(مليار ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)	2023	2024	2025
الإيرادات	1,856	1,802	1,671
النمو %	%18.1-	%2.9-	%7.2-
الربح التشغيلي	868	775	707
EBITDA	965	878	800
صافي الربح	453	394	348
النمو%	%24.2-	%13.0-	%11.6-
ربح السهم	1.87	1.63	1.44
التوزيعاتللسهم	1.52	1.93	1.32

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية

	2023	2024	2025
هامش الربح التشغيلي	%46.8	%43.0	%42.3
هامش EBITDA	%52.0	%48.7	%47.9
هامش صافي الربح	%24.4	%21.9	%20.8
العائد على حقوق المساهمين	%29.5	%27.0	%23.3
العائد على الأصول	%18.5	%16.4	%13.8
مكرر الربحية (مرة)	17.6	17.2	16.6
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	5.2	4.7	3.9
مكررEV/EBITDA (مرة)	8.2	7.8	7.3
عائد توزيع الأرباح	%4.6	%6.9	%5.6

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

القيمة السوقية (مليار)	6,316
منذ بداية العام حتى تاريخه %	%9.5
السعر الأعلى - الأدنى خلال 52 أسبوع	23.29/27.96
عدد الأسهم القائمة (مليار)	242.0

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث
جاسم الجبران
+966 11 2256248
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

الجزيرة كابيتال
aljazira capital

إدارة الأبحاث

رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية
جاسم الجبران
+966 11 2256248
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

نبذة عن الجزيرة كابيتال

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الاسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت اشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة اصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الادارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

شرح مصطلحات التصنيف

1. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حاليا بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدّة 12 شهرا. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر ألاثني عشر المقبلة.
2. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حاليا بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدّة 12 شهرا. و الأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر ألاثني عشر المقبلة.
3. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدّة 12 شهرا. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر ألاثني عشر المقبلة.
4. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلّق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات او تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن الأوراق المالية والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيد هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبنية عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعليا. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. بعض الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. الجزيرة كابيتال أو موظفيها أو أحد أعضاء مجلس إداراتها أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول المشار إليها في هذا التقرير. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواءً داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.