

شركة الزيت العربية السعودية (أرامكو) توقعات الأرباح للربع الثالث 2026

التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	29.6
التغير في السعر*	16.2%

المصدر: تداول، * الأسعار كما في 20 أكتوبر 2026

البيانات المالية الرئيسية	2026 متوقع	2025	2024
الإيرادات	2,078	1,671	1,802
النمو %	24.3%	2.9%	7.2%
الربح التشغيلي	918	707	775
EBITDA	1,014	800	878
صافي الربح	488	348	394
النمو %	40.2%	13.0%	11.6%
ربح السهم	2.02	1.44	1.63
التوزيعات للسهم	1.37	1.32	1.93

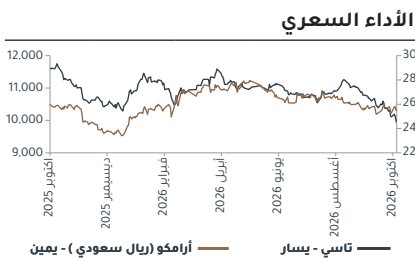
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية	2026 متوقع	2025	2024
هامش الربح التشغيلي	44.2%	42.3%	43.0%
هامش EBITDA	48.8%	47.9%	48.7%
هامش صافي الربح	23.5%	20.8%	21.9%
العائد على حقوق المساهمين	29.8%	23.3%	27.0%
العائد على الأصول	17.8%	13.8%	16.4%
مكرر الربحية (مرة)	12.6	16.6	17.2
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	3.8	3.9	4.7
مكرر EV/EBITDA (مرة)	6.1	7.3	7.8
عائد توزيع الأرباح	5.4%	5.6%	6.9%

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	القيمة السوقية (مليار)
	6,166
% منذ بداية العام حتى تاريخه	6.9%
52 أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	23.29/27.96
عدد الأسهم القائمة (مليار)	242.0

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث

جاسم الجبران

+966 11 2256248

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

توقعات الربع الثالث 2026: الضغوط على إيرادات وهوامش قطاع التنقيب في ظل انخفاض أسعار النفط يؤثر سلباً على صافي الربح؛ فيما تدعم قوة هوامش التكرير عمليات قطاع التكرير.

من المتوقع ارتفاع صافي ربح أرامكو خلال الربع الثالث 2026 (بعد حقوق الأقلية) بنسبة 16.8% عن الربع المماثل من العام السابق لكنه يتراجع بنسبة 6.5% عن الربع السابق إلى 113.6 مليار رس بانخفاض 8.5% عن الربع السابق مقارنة بصافي الربح المعدل في الربع الثاني 2026. من المتوقع أن يكون انخفاض صافي الربح المعدل بسبب رئيسي من تراجع إيرادات قطاع التنقيب وانكماش هامش الربح قبل الفوائد والضرائب. من المتوقع ارتفاع الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 26.8% و 1.6% عن الربع السابق إلى 530.0 مليار ريال سعودي. من المتوقع انخفاض إيرادات قطاع التنقيب عن الربع السابق بنسبة 1.7% بسبب تراجع أسعار بيع النفط عن الربع السابق بنسبة 13.3% (انخفاض متوسط أسعار خام البرنت عن الربع السابق بنسبة 5.9%). مع ذلك، من المرجح تعافي حجم المبيعات (النفط الخام: ارتفاع بنحو 1.0 مليون برميل يومياً عن الربع السابق؛ الهيدروكربونات: ارتفاع بنحو 1.4 مليون برميل يومياً عن الربع السابق) ويتوقع التعافي مع تحسن حركة مرور الشحنات عبر مضيق هرمز ووصول الصادرات إلى مستوى قريب من مستواها قبل الحرب. من المرجح ارتفاع إيرادات التكرير عن الربع السابق بنسبة 3.6% بسبب التحسن الكبير في هوامش التكرير، قابل ذلك انخفاض حجم المبيعات. من المتوقع تراجع هامش الربح التشغيلي خلال الربع الثالث 2026 إلى 40.0% من هامش الربح التشغيلي المعدل في الربع الثاني 2026 عند 41.7%، حيث نتوقع أن تنخفض إيرادات قطاع التنقيب مما يؤثر على الهوامش.

- من المتوقع ارتفاع إيرادات أرامكو عن الربع السابق بنسبة 1.6% إلى 530.0 مليار ريال سعودي. من المتوقع انخفاض إيرادات قطاع التنقيب والإنتاج عن الربع السابق بنسبة 1.7% إلى 194.6 مليار ريال سعودي بسبب انخفاض أسعار النفط على الرغم من توقعات تعافي حجم المبيعات مع تحسن حركة مرور الشحنات عبر مضيق هرمز ووصول الصادرات إلى مستويات أقرب إلى ما كانت عليه قبل الحرب. انخفاض متوسط أسعار خام البرنت في الربع الثالث 2026 عن الربع السابق بنسبة 5.9% إلى 91.0 دولار أمريكي للبرميل. نتوقع انخفاض متوسط سعر النفط الخام المحقق لأرامكو في الربع الثالث 2026 عن الربع السابق بنسبة 13.3% إلى 93.8 دولار أمريكي للبرميل. وذلك نظراً لتوقع عودة الأسعار إلى المستويات الطبيعية بعد الارتفاع الاستثنائي عن الأسعار المرجعية في الربع السابق. من المتوقع ارتفاع إجمالي إنتاج الهيدروكربونات إلى 10.9 مليون برميل مكافئ يومياً في الربع الثالث 2026 (بما في ذلك إنتاج النفط الخام البالغ 7.7 مليون برميل يومياً) من 9.5 مليون برميل مكافئ يومياً في الربع السابق (بما في ذلك إنتاج النفط الخام البالغ نحو 6.7 مليون برميل يومياً). نقدر إجمالي مبيعات المنتجات السائلة بنحو 8.7 مليون برميل يومياً. فيما نتوقع أيضاً ارتفاع إنتاج الغاز إلى 11.2 مليار قدم مكعبة قياسية يومياً من 9.9 مليار قدم مكعبة قياسية يومياً في الربع السابق. من المتوقع ارتفاع إيرادات التكرير عن الربع السابق بنسبة 3.6% إلى 334.8 مليار ريال سعودي نتيجة الارتفاع الكبير في هوامش التكرير. على الرغم من التوقعات بتأثر حجم المبيعات بالتحديات اللوجستية.
- من المتوقع انخفاض الربح التشغيلي عن الربع السابق بنسبة 1.9% إلى 212 مليار ريال سعودي. مما يشير إلى انخفاض في الربح التشغيلي المعدل عن الربع السابق بنسبة 2.5%. من المتوقع أن يبلغ هامش الربح التشغيلي* 40.0% مقارنة بهامش الربح التشغيلي في الربع الثاني 2026 البالغ 41.1% وهامش الربح التشغيلي المعدل البالغ 41.7% في الربع الثاني 2026. وذلك بسبب انخفاض مساهمة قطاع التنقيب والإنتاج رغم ارتفاع هوامش التكرير في قطاع التكرير. نتوقع أن يبلغ هامش EBITDA نحو 44.6% مقابل 46.0% في الربع الثاني 2026.
- من المتوقع انخفاض صافي الربح (بعد حقوق الأقلية) عن الربع السابق بنسبة 8.5% ليصل إلى 113.6 مليار ريال سعودي مقارنة بصافي الربح المعدل في الربع الثاني 2026. بانخفاض 6.5% عن صافي الربح في الربع الثاني 2026. سيتأثر صافي الربح سلباً بانخفاض هامش الربح التشغيلي.

التوقعات لعام 2026: 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 وخاصة الهجمات على منشآت أرامكو لا يزال يشكل خطراً رئيسياً. من ناحية أخرى، يعد تسهيل التدفقات عبر مضيق هرمز إشارة إيجابية ستساعد في حفاظ الشركة على مستويات جيدة للمبيعات. 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 يومياً. بما في ذلك إنتاج النفط الخام البالغ 8.0 مليون برميل يومياً. يتم تداول سهم أرامكو عند مكرر ربحية 12.6 مرة وعائد توزيع الأرباح بنسبة 5.4% وفقاً لتوقعاتنا للعام 2026. نستمر في التوصية "زيادة المراكز" وبسعر مستهدف 29.6 ريال سعودي.

مليار ريال سعودي	الربع الثالث 2025	الربع الثاني 2026	الربع الثالث 2026	التغير السنوي	التغير السنوي
خام برنت (دولار أمريكي للبرميل)	68.1	96.7	91.0	5.9%	33.6%
السعر المحقق للنفط (دولار أمريكي للبرميل)	70.1	108.1	93.8	13.3%	33.7%
إجمالي إنتاج الهيدروكربونات (مليون برميل مكافئ يومياً)	13.3	9.5	10.9	-	-
السوائل (مليون برميل يومياً)	10.8	7.6	8.7	-	-
الغاز (مليار قدم مكعبة قياسية يومياً)	12.6	9.9	11.2	-	-
إيرادات التنقيب	181.2	197.9	194.6	1.7%	7.4%
إيرادات التكرير	236.4	323.3	334.8	3.6%	41.6%
الإيرادات	418.2	521.8	530.0	1.6%	26.8%
الربح التشغيلي*	193.5	216.2	212.1	1.9%	9.6%
هامش الربح التشغيلي	46.3%	41.4%	40.0%	-	-
الربح التشغيلي المعدل	198.5	217.5	212.1	2.5%	6.8%
صافي الربح	97.3	121.5	113.6	6.5%	16.8%
صافي الربح المعدل	101.2	124.1	113.6	8.5%	12.3%

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال؛ *الربح التشغيلي = إجمالي الإيرادات - التكاليف التشغيلية

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية 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 للأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

1. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
2. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
3. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
4. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معقّد 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 أو 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 بتفنيذ 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 المبينة 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 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 والتوصيات بخصوص الاتفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. 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 إدارتها 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، وأو الأطراف الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء 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.