



التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٤٩,٦
التغير في السعر*	٩,٠%

المصدر: تداول ٣٠ أسعاًر كما في ٨ مايو ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
الإيرادات	٧١,٧٧٧	٧٥,٨٩٣	٧٨,٠٤٨	٨٢,٠٥٨
النمو %	٦,٤	٥,٧	٢,٨	٥,١
إجمالي الربح	٣٤,٧٤٠	٣٧,٣٠٠	٣٧,٦٧٨	٣٩,٨٩٢
EBITDA	٢٢,٤٤٥	٢٣,٩٢٦	٢٤,٦٥٨	٢٦,٣٠٢
صافي الربح	١٣,٣٩٥	١٤,٦٨٩	١٤,١٠٦	١٤,٦٨٦
النمو %	٩,٢	٨,٥	٤,٢	٤,١
ربح السهم	٢,٦٦	٤,٩٤	٢,٨٢	٢,٩٤
التوزيعات للسهم	٢,٦٠	٣,٧٥	٢,٢٠	٢,٢٠

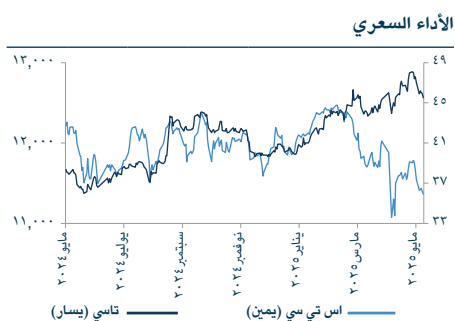
المصدر: تقارير الشركة، دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم النسب	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
هامش إجمالي الربح	٤٨,٤	٤٩,١	٤٨,٣	٤٨,٦
هامش EBITDA	٣١,٣	٣١,٥	٣١,٦	٣١,٩
هامش صافي الربح	١٨,٥	٢٢,٥	١٨,١	١٧,٩
العائد على حقوق المساهمين	١٦,٣	٢٦,٧	١٥,٠	١٥,٢
العائد على الأصول	٨,٣	١٥,٤	٨,٦	٨,٧
مكرر الربحية (مرة)	١٥,٢	٨,١	١٦,١	١٥,٥
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,٥	٢,٢	٢,٤	٢,٤
مكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA (مرة)	٨,٦	٨,٤	٩,٥	٩,٠
عائد توزيع الأرباح	٦,٤	٩,٤	٤,٨	٤,٨

المصدر: تقارير الشركة، دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
القيمة السوقية (مليار)	٢٢٧,٥	٢٢٧,٥	٢٢٧,٥	٢٢٧,٥
مؤشر بداية العام حتى تاريخه	١٣,٨	١٣,٨	١٣,٨	١٣,٨
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٨٨,٣٠ / ٨٥,٨٥	٨٨,٣٠ / ٨٥,٨٥	٨٨,٣٠ / ٨٥,٨٥	٨٨,٣٠ / ٨٥,٨٥
عدد الأسهم القائمة (مليار)	٥,٠	٥,٠	٥,٠	٥,٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث

جاسم الجبران

٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljazaracapital.com.sa

تتمتع الشركة بفرص قوية طويلة الأجل بدعم من العقود الحكومية وكفاءة التشغيل؛ بذلك، نرفع السعر المستهدف مع استمرار التوصية "زيادة المراكز".

ضعف مؤقت في الإيرادات انعكس على أداء "إس تي سي" للربح الأول ٢٠٢٥، وذلك نتيجة للضغط من أداء بعض الشركات التابعة؛ بالرغم من ذلك، نرى إمكانية لاستعادة الأداء على المدى القريب بدعم من قوة تعافي قطاع الأعمال واستمرار النمو في قطاع الأفراد. من المقرر أن يبدأ تأثير العقد الحكومي بقيمة ٣٢,٦ مليار ريال سعودي في النصف الثاني من عام ٢٠٢٦، حيث يتوقع أن يضيف إيرادات بحدود ٢,٠ مليار ريال سعودي سنوياً، مما يعزز الإيرادات المتوقعة للعامين ٢٠٢٦-٢٠٢٧. يستمر الضغط على هامش إجمالي الربح في المدى القريب بسبب الشركات التابعة واستبعاد شركة "توال" من القوائم المالية، إلا أن التحكم في التكاليف وتحقيق مكاسب من تحسين الكفاءة يعززان من استقرار هامش EBITDA. أيضاً، نرى أن صفقة "توال" ستضيف قيمة على المدى الطويل، وذلك بفضل قوة الميزانية العمومية واحتمال انخفاض متطلبات الإنفاق الرأسمالي. نتوقع أن تحقق إس تي سي نمو في الإيرادات بمعدل سنوي مركب عند ٢,٨٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩، ليصل إجمالي الإيرادات إلى ٩١,٣ مليار ريال سعودي. من المتوقع أن يصل هامش إجمالي الربح إلى ٤٩,٥٪ وهامش EBITDA إلى ٣٣,١٪ بحلول العام ٢٠٢٩. بالتالي، يكون نمو صافي الربح خلال الفترة ٢٠٢٤ - ٢٠٢٩ بمعدل سنوي مركب عند ٩,٥٪، وذلك مع الأخذ في الاعتبار الأرباح المعدلة لعام ٢٠٢٤. قمنا رفع السعر المستهدف لسهم أس تي سي إلى ٤٩,٦ ريال سعودي للسهم، وذلك بالمقارنة مع السعر السابق البالغ ٤٥,٥ ريال سعودي، مع الاستمرار بالتوصية "زيادة المراكز".

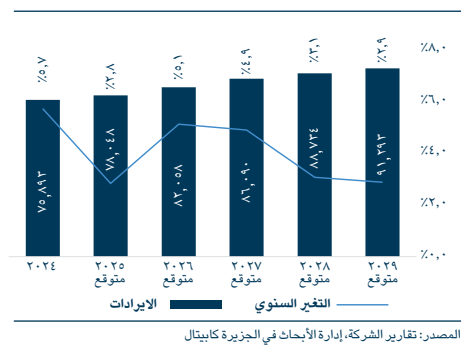
بالرغم من ضعف نمو الإيرادات في الربع الأول ٢٠٢٥، استمرت قوة الأداء التشغيلي، كما دعم عكس مخصص الزكاة صافي الربح للربع. سجلت إس تي سي صافي ربح للربع الأول ٢٠٢٥ بقيمة ٣,٦ مليار ريال سعودي بارتفاع ١,١٪ عن الربع المماثل من العام السابق، بالتوافق مع تقديراتنا البالغة ٣,٥ مليار ريال سعودي، وذلك بدعم من عكس مخصص الزكاة بقيمة ٣١١ مليون ريال سعودي، بالإضافة إلى اتساع هامش إجمالي الربح والنمو المحدود للإيرادات. ارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١,٦٪ إلى ١٩,٢ مليار ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ١٩,١ مليار ريال سعودي. سجل قطاع الأعمال نمواً قوياً خلال الربع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٩,٧٪ ليكون بذلك الداعم الأكبر للنمو، بينما سجل القطاع التجاري نمو خلال نفس الفترة بنسبة ١,٧٪. ارتفعت إيرادات إس تي سي من المملكة بنسبة ٢,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق، بينما انخفضت إيرادات الشركات التابعة بنسبة ٠,٧٪ خلال نفس الفترة بسبب تراجع إيرادات القنوات بنسبة ٢,٤٪، بالإضافة إلى انخفاض إيرادات القطاعات التشغيلية الأخرى. ارتفع عدد مشتركي خدمات الهاتف النقال في السعودية خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧,٦٪، فيما ارتفع عدد مشتركي الاتصالات الثابتة بنسبة ٤,٦٪ خلال نفس الفترة. ارتفع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥,٠٪ إلى ٩,١ مليار ريال سعودي (بالتوافق مع توقعاتنا). ارتفع هامش إجمالي الربح بنحو ١٥٠ نقطة أساس إلى ٤٧,٤٪ من ٤٥,٨٪ في الربع الأول ٢٠٢٤، وأقل من توقعاتنا بهامش ٤٧,٥٪. ارتفع الربح التشغيلي للربع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢,٠٪ إلى ٣,٦ مليار ريال سعودي بدعم من ارتفاع هامش إجمالي الربح، بينما خفف من أثره ارتفاع تكاليف الاستهلاك والإطفاء خلال نفس الفترة بنسبة ١,٢٪. ارتفع أيضاً EBITDA عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥,٢٪ إلى ٦,١ مليار ريال سعودي (توقعاتنا: ٥,٩ مليار ريال سعودي)، حيث اتسع هامش EBITDA إلى ٣١,٩٪ من ٣٠,٨٪ في الربع المماثل من العام السابق مع زيادة محدودة في المصروفات التشغيلية (باستثناء الاستهلاك والإطفاء تكون الزيادة بنسبة ٤,٦٪).

من المرجح أن يتراجع الضغط على الإيرادات نتيجة العقد الحكومي الكبير، مما يعزز نمو الإيرادات اعتباراً من العام ٢٠٢٦: نتوقع أن الضغوط على إيرادات إس تي سي مؤقتة، وذلك بالنظر إلى النمو القوي الذي حققته الشركات التابعة في الفترة الأخيرة. بالإضافة لما تقدم، يدل انتعاش قطاع الأعمال الذي سجل نمو خلال الربع بنسبة ٩,٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق على تعافي ملحوظ بعد انخفاضه بنسبة ٧,٧٪ في العام ٢٠٢٤. أيضاً، سيبدأ العقد الحكومي بقيمة ٣٢,٦ مليار ريال سعودي، والذي فازت به إس تي سي، في تعزيز الإيرادات اعتباراً من النصف الثاني ٢٠٢٦، حيث يتوقع أن يعزز إيرادات الشركة بنحو ٢,٠ مليار ريال سعودي سنوياً، لترتفع معه إجمالي الإيرادات خلال الفترة ٢٠٢٦ - ٢٠٢٧. بالإضافة لما سبق، تستمر إس تي سي في تعزيز مكانتها القيادية في قطاع الأفراد مع زيادة جيدة لقاعدة الاشتراكات للهواتف المحمولة والخطوط الثابتة. من المتوقع أيضاً أن يباشر بنك إس تي سي أعماله بشكل كامل خلال هذا العام. نتوقع أن تحقق إس تي سي نمو في الإيرادات بمعدل سنوي مركب عند ٢,٨٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩، ليصل إجمالي الإيرادات إلى ٩١,٣ مليار ريال سعودي.

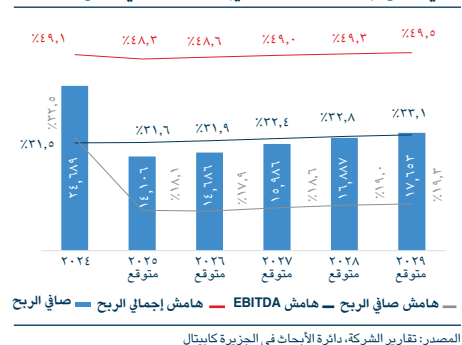
من المتوقع استمرار الضغط على هامش إجمالي الربح على المدى القريب، لكن التحكم بالنفقات التشغيلية سيساهم في استقرار هامش EBITDA، ثم يبدأ بالتوسع تدريجياً في على المدى البعيد. من المتوقع أن يستمر الضغط على هامش إجمالي الربح لدى إس تي سي للعام الحالي، وذلك بسبب التأثير المستمر لانكماش هامش الربح لدى الشركات التابعة وإلغاء دمج شركة "توال" من القوائم المالية. بالرغم من ذلك، نتوقع أن تؤدي مبادرات التحكم في التكاليف التي اتخذتها الشركة خلال السنوات القليلة الماضية، بما في ذلك برنامج التقاعد المبكر، إلى تحسين الكفاءة التشغيلية مما يدعم هامش EBITDA بالرغم من المصاريف الإضافية المتعلقة بإعادة تأجير الأبراج. نتوقع انكماش هامش إجمالي الربح للعام ٢٠٢٥ إلى ٤٨,٣٪ من ٤٩,٢٪ في السنة المالية ٢٠٢٤ (أو ٤٧,٢٪ إذا استثنينا الأرباح غير المتكررة)، بينما يستقر هامش EBITDA عند ٣١,٦٪ مقابل ٣١,٥٪ (أو ٢٩,٥٪ إذا استثنينا الأرباح غير المتكررة). نتوقع تحسن الهوامش على المدى البعيد تدريجياً بدعم من نضوج الشركات التابعة وتحقيقها للأرباح، بالإضافة إلى تحسين الهوامش المتوقع من العقد الحكومي المذكور. أيضاً، نتوقع أن يتسع هامش إجمالي الربح إلى ٤٩,٥٪ وهامش EBITDA إلى ٣٣,١٪ بحلول العام ٢٠٢٩. بالتالي، يكون نمو صافي الربح خلال الفترة ٢٠٢٤ - ٢٠٢٩ بمعدل سنوي مركب عند ٩,٥٪، وذلك مع الأخذ في الاعتبار الأرباح المعدلة لعام ٢٠٢٤.



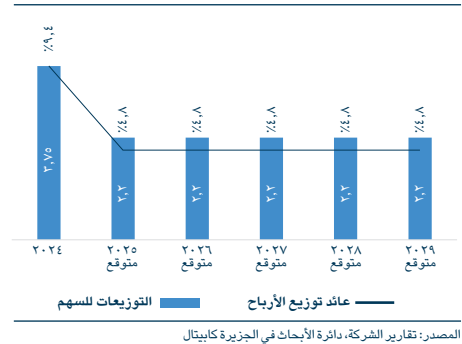
الإيرادات وصافي الربح (مليون ريال سعودي)



صافي الربح (مليون ريال سعودي) وهامش صافي الربح



التوزيعات للسهم وعائد التوزيعات



يعزز بيع وحدة الأبراج (توال) من قوة المركز المالي، وقد يؤدي ذلك إلى تقليل متطلبات الإنفاق الرأسمالي على المدى الطويل وإلى إمكانية زيادة توزيع الأرباح. إن إلغاء إدراج ديون شركة "توال" والأموال التي تم استلامها مقابل بيعها، أضاف المزيد من التعزيز للمركز المالي لإس تي سي. تراجع إجمالي الديون (بما في ذلك عقود الإيجار) من ٢٦,٢ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٢ إلى ١٧,٣ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٤، مع انخفاض نسبة الدين إلى حقوق الملكية من ٠,٣٢ مرة إلى ٠,١٩ مرة خلال نفس الفترة. كما نتوقع انخفاض النسبة إلى ٠,١٥ مرة بحلول العام ٢٠٢٩. أي إنفاق رأسمالي مطلوب لتوسيع شبكة الأبراج ستتولاه شركة الأبراج (توال)، مما يخفف من متطلبات الإنفاق الرأسمالي المستقبلي للشركة، مما يعزز الفرصة لرفع العوائد للمساهمين من خلال توزيعات الأرباح. نتوقع استقرار التوزيع النقدي للفترة الحالية عند ٢,٢ ريال سعودي للسهم، ما يعادل عائد توزيعات للعام ٢٠٢٥ عند ٤,٨٪، مع وجود فرصة من احتمال زيادة توزيعات الأرباح نظراً لسجل الشركة في دفع توزيعات خاصة.

النظرة العامة والتقييم: توافق الأداء التشغيلي لشركة إس تي سي في الربع الأول ٢٠٢٥ مع توقعاتنا. جاء نمو الإيرادات لدى إس تي سي محدوداً خلال هذا الربع بسبب انخفاض أداء بعض الشركات التابعة، إلا أننا نرى أن هذا التراجع في أعمال الشركات التابعة سيكون مستداماً على المدى البعيد. نتوقع تحسن الإيرادات في الأرباح القادمة بدعم من تعافي قطاع الأعمال، وذلك بعد ضعف النمو في العام الماضي. من المتوقع أن ينمو قطاع الأعمال بقوة على المدى البعيد بفضل المشروع الحكومي الذي تبلغ قيمته ٣٢,٦ مليار ريال سعودي، والذي من المقرر أن يبدأ في النصف الثاني ٢٠٢٦. أيضاً، يعتمد نمو قطاع الأفراد على التوسع المستمر في قاعدة المشتركين في الهواتف المحمولة والخطوط الثابتة، مما يساهم في تعزيز الطلب على الخدمات ودعم الأداء المالي والتشغيلي للشركة. بالإضافة لما سبق، لا زالت السيطرة على المصروفات التشغيلية (باستثناء الاستهلاك والإطفاء) تتم بشكل جيد حتى بعد احتساب التكاليف الإضافية المرتبطة بترتيبات إعادة تأجير الأبراج. بالتالي، نعتقد أن الشركة في وضع جيد يمكنها من تحقيق أداء مالي أقوى مستقبلاً. حددنا وزن نسبي لتقييم شركة إس تي سي على أساس خصم التدفقات النقدية عند ٥٠٪ (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند ٨,٥٪ ونمو مستدام عند ٢,٥٪)، ووزن نسبي ٢٥٪ لكل من مكرر EV/EBITDA ومكرر الربحية المتوقعة للعام ٢٠٢٥ عند ٨,٥ مرة و ١٨,٠ مرة على التوالي. بناء على تقييمنا توصلنا إلى سعر مستهدف بقيمة ٤٩,٦ ريال سعودي للسهم، ونستمر بالتوصية "زيادة المراكز". يتم تداول سهم الشركة عند مكرر ربحية متوقع على أساس تقديراتنا للعام ٢٠٢٥ عند ١٦,٣١ مرة ومكرر EV/EBITDA عند ٩,٥ مرة.

تتمثل فرص ارتفاع التقييم في: (١) نمو أكبر من المتوقع في قطاع الأعمال مع تحقيق زيادة في الحصة السوقية، (٢) تغييرات كبيرة في مزيج الإيرادات تؤدي إلى تحسن كبير في الهوامش، و(٣) تحرير القيمة من الشركات التابعة بما يفوق التوقعات. تشمل مخاطر انخفاض التقييم: (١) عدم تحسن ربحية الشركات التابعة كما هو متوقع، (٢) استمرار ضعف أداء قطاع الأعمال، و(٣) فقدان حصة سوقية لصالح المنافسين

ملخص التقييم المختلط

السعر المستهدف (ريال سعودي)	الوزن	السعر المستهدف المرجح
التدفقات النقدية المخصومة	٥٣,٠	٢٦,٥
EV/EBITDA (مرة)	٤١,٦	١٠,٤
مكرر الربحية	٥٠,٨	١٢,٧
السعر المستهدف المركب		٤٩,٦
الارتفاع / الانخفاض (%)		٩,٠

المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، * أسعار السوق كما في ٨ مايو ٢٠٢٥



البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٩	٢٠٢٨	٢٠٢٧	٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع					
٩١,٢٩٣	٨٨,٧٣٤	٨٦,٠٩٠	٨٢,٠٥٨	٧٨,٠٤٨	٧٥,٨٩٣	٧١,٧٧٧	٦٧,٤٣٢	٦٣,٠٠٨	قائمة الدخل
٢٢,٩	٢٣,١	٢٤,٩	٢٥,١	٢٢,٨	٢٥,٧	٢٦,٤	٢٧,٠	٢٦,٩	إجمالي الربح
(٤٦,٠٦٣)	(٤٤,٩٨٥)	(٤٣,٩٠٣)	(٤٢,١٦٧)	(٤٠,٣٧١)	(٣٨,٥٩٣)	(٣٧,٠٣٧)	(٣٠,٠٣٨)	(٢٩,٢١٤)	النمو السنوي
٤٥,٢٣٠	٤٣,٧٤٩	٤٣,١٨٨	٣٩,٨٩٢	٣٧,٦٧٨	٣٧,٣٠٠	٣٤,٧٤٠	٣٧,٣٩٣	٣٣,٧٩٤	تكاليف الإيرادات
٪٤٩,٥	٪٤٩,٣	٪٤٩,٠	٪٤٨,٦	٪٤٨,٣	٪٤٩,١	٪٤٨,٤	٪٥٥,٥	٪٥٣,٦	إجمالي الربح
(٦,٩٢٤)	(٦,٨١٩)	(٦,٧٠٢)	(٦,٤٧٠)	(٦,١٥٤)	(٦,٥٦٢)	(٥,٨٧٠)	(٦,١١٠)	(٥,٥٨٦)	هامش إجمالي الربح
(٨,٠٥٩)	(٧,٨٢٤)	(٧,٥٨٢)	(٧,٣١٩)	(٦,٨٦٦)	(٦,٨١٣)	(٦,٤٢٥)	(٦,٢٠٤)	(٥,٣٦٨)	مصاريف البيع والتسويق
١٨,٤٥٦	١٧,٧١٦	١٦,٨٩٧	١٥,٧٠٢	١٤,٤٣٢	١٤,٤٣٦	١٣,١٦١	١٥,٠٨٨	١٣,١٢٨	المصاريف الإدارية والعمومية
٪٤,٢	٪٤,٨	٪٧,٦	٪٨,٨	٪٠,٠	٪٩,٦	٪١٣,٨	٪١٤,٩	٪٣,١	الربح التشغيلي
٪٢٠,٢	٪٢٠,٠	٪١٩,٦	٪١٩,١	٪١٨,٥	٪١٩,٠	٪١٨,٣	٪٢٢,٤	٪٢٠,٨	النمو السنوي
(١١,٧٩١)	(١١,٣٩٠)	(١١,٠٠٦)	(١٠,٥٠٠)	(١٠,٢٢٦)	(٩,٥٠٠)	(٩,٣٨٤)	(٩,٩٩٠)	(٩,٧١٣)	الهامش التشغيلي
٣,٢٤٧	٣,١٠٦	٣,٩٠٣	٣,٢٠٢	٣,٦٥٨	٣,٩٣٦	٣,٤٤٥	٣,٠٧٩	٣,٨٤١	الاستهلاك والإطفاء
٪٣٣,١	٪٣٣,٨	٪٣٣,٤	٪٣١,٩	٪٣١,٦	٪٣١,٥	٪٣١,٣	٪٣٧,٢	٪٣٦,٣	EBITDA
١,٣٦٦	١,٣٥٢	١,٣٣٩	١,٤٦٢	١,٧٦٩	١,٧١٨	١,٤٨٢	٦٠٢	٣٧٨	هامش EBITDA
(٧٤٢)	(٧٦٨)	(٨٣٧)	(١,٠٩٦)	(١,١٦٣)	(١,٢٣٤)	(١,٠٦٨)	(٦١٩)	(٦١٩)	الدخل من التمويل
١٨,٢٨١	١٨,٤٤٤	١٧,٤٦٠	١٦,٠٤١	١٤,٨٣٨	١٣,١٣٤	١٣,٩٨٧	١٣,٤٧٠	١٢,٦٣٥	رسوم التمويل
(١,٢٥٣)	(١,١٩٩)	(١,١٣٥)	(١,٠٤٣)	(٤٣٣)	(١,١٩٢)	(١,٣٢٧)	(١,٠٨٣)	(١,٠٤٠)	الربح قبل الزكاة
(٣٧٥)	(٣٥٩)	(٣٤٠)	(٣١٢)	(٣٠٠)	(٢٢٨)	(١٢٤)	(٢١٦)	(٢٨٣)	الزكاة
١٧,٦٥٣	١٦,٨٨٧	١٥,٩٨٦	١٤,٦٨٦	١٤,١٠٦	٢٤,٦٨٩	١٣,٢٩٥	١٣,١٧١	١١,٣١١	قوائد غير مسيطرة
٪٤,٥	٪٥,٦	٪٨,٨	٪٤,١	٪٤٢,٩	٪٨٥,٧	٪٩,٢	٪٧,٦	٪٢,٩	صافي الربح
٪١٩,٣	٪١٩,٠	٪١٨,٦	٪١٧,٩	٪١٨,١	٪٣٣,٥	٪١٨,٥	٪١٨,٠	٪١٨,٠	النمو السنوي
٣,٥٣	٣,٣٨	٣,٣٠	٣,٩٤	٣,٨٢	٤,٩٤	٣,٦٦	٣,٤٣	٥,٦٦	صافي الهامش
٢,٢٠	٢,٢٠	٢,٢٠	٢,٢٠	٢,٢٠	٣,٧٥	٢,٦٠	١,٦٠	١,٦٠	ربح السهم
									التوزيعات للسهم
									قائمة المركز المالي
									الأصول
٤٧,٨٥٦	٤١,٦١٩	٣٨,٣٩٢	٣٤,٧٩١	٣٣,٥٩٦	١٥,٥٤٣	١٣,٣٧١	١٧,٧٩٤	٨,٢٨١	النقد وما في حكمه
٢,٤٨٠	٢١,١٢١	٢١,٦٧١	٢١,٧٨٠	٢١,٧٨٥	٢٢,٢٢٣	٢١,٤٠١	٢٣,١٧٩	٢٤,٨٥٧	ذمم مدينة
٣٩,٣٨٦	٢٨,٨٨٢	٢٨,٠٠٠	٣٧,٠٣٠	٣٦,٠٠٠	٣٥,٠٠١	٣٦,٠٠٤	١٩,٨١٧	١٨,٣٢٩	أصول أخرى متداولة
١٠٧,٧٢١	١٠١,٦٢٣	٩٨,١١٣	٨٣,٦٠١	٨١,٣٨٦	٧٣,٦٧٦	٧٠,٧٧٦	٦٠,٧٩٠	٥١,٤٦٨	إجمالي الأصول المتداولة
٤٢,٧٠٣	٤٤,٣٦٤	٤٤,٥٢٨	٤٤,٠١٧	٤٣,٠٥٤	٤١,٥١٤	٤٨,٧٠١	٤٦,٦٤٥	٤٧,٢٠٥	الممتلكات والمعدات
٣,٩٦٥	٣,١٩٧	٣,٥٣٦	١٥,٧٠١	١٥,٨١١	١٤,٩٥٤	١٧,٠٠١	١١,٧٧٥	١٠,٧٣٥	أصول غير ملموسة
٢٧,٩٤٥	٢٦,٨٢٨	٢٥,٨٢٥	٢٤,٩٢٠	٢٤,٠٩٧	٣١,٤٠٢	٢٣,١٦٧	١٨,٠٠٩	١٨,٣٧٢	أصول غير متداولة أخرى
٢٣,٦١٤	٢٤,٣٨٩	٢٣,٨٨٨	٨٤,٦٣٨	٨٣,٩٦٢	٨٧,٨٧١	٨٨,٨١٩	١٧,٤٣٠	١٦,٣١١	مجموع الموجودات غير المتداولة
١٨١,٣٣٥	١٧٦,٠١١	١٧٢,٠٠١	١٦٨,٣٣٩	١٦٤,٣٤٨	١٦٠,٦٣٨	١٥٩,٦٤٦	١٣٧,٢٣٠	١٣٧,٧٧٩	إجمالي الأصول
									المطلوبات
٢٨,٤٨٨	٢٧,٥٦٨	٢٦,٤٥٨	٢٥,١٤٦	٢٣,٨٤١	٢٢,٦٣٧	٢١,٨٢٣	٢٠,٧٠٨	١٧,١١٤	ذمم دائنة تجارية
٥,٤٧٨	٥,٦٧٩	٦,١٩٩	٦,٥٥٠	٦,٤٠٠	٣٩٢	٨,٣٦٦	٣٧٧	١,٤٥٧	الجزء المتداول من القروض
١٥,٩٤٠	١٥,٩٤٠	١٥,٩٣٩	١٥,٩٣٨	١٥,٩٣٨	١٥,٩٣٧	١٧,٤٨٤	١٥,٤١٥	١٤,٩٩٠	المطلوبات المتداولة الأخرى
٤٩,٩٠٥	٤٩,١٨٧	٤٨,٥٩٦	٤٧,٦٤٩	٤٦,١٧٩	٣٨,٩٥٦	٤٧,٦٢٣	٣٦,٤٠٠	٣٣,٥٦١	مجموع المطلوبات المتداولة
٩,٢٧٢	٩,٢٧٢	٩,٢٧٢	٩,٢٧٢	٩,٢٧٢	٩,٢٧٢	١١,٦٠٧	٩,٧٠٩	٩,٥١٩	المطلوبات غير المتداولة الأخرى
٢٢,٣١٩	٢٢,٦٩٠	٢٣,٥٣٩	٢٤,١٥٩	٢٣,٩٨٤	٢٩,١٩٧	٣٠,٥٠٨	٢٤,٧٩٤	٢٢,٨٣٣	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
٧٣,٢٣٤	٧١,٨٧٧	٧٣,١٣٥	٧١,٨٠٨	٧٠,١٦٣	٦٨,١٥٣	٧٨,١٣١	٦١,١٩٤	٥٦,٣٩٣	إجمالي المطلوبات
									حقوق المساهمين
٥٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠	٢٠,٠٠٠	رأس المال
٥٤,٨٣٥	٤٩,٩٤٧	٤٥,٧٤٩	٤٣,٣٦٢	٤٠,١٤٥	٣٨,٤٤٩	٣٧,٤٧٢	١٠,٩٥٤	٣٧,٩٨٥	أرباح مبقاة
١٠٩,١١١	١٠٤,١٣٤	٩٩,٨٦٧	٩٦,٤٣١	٩٤,١٨٥	٩٣,٤٨٥	٨١,٥١٥	٧٦,٠٢٦	٧١,٣٨٦	إجمالي حقوق المساهمين
١٨١,٣٣٥	١٧٦,٠١١	١٧٢,٠٠١	١٦٨,٣٣٩	١٦٤,٣٤٨	١٦٠,٦٣٨	١٥٩,٦٤٦	١٣٧,٢٣٠	١٣٧,٧٧٩	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
									أهم النسب المالية
									نسب السيولة
٢,١٦	٢,٠٧	٢,٠٢	١,٧٥	١,٧٦	١,٨٧	١,٤٩	١,٦٧	١,٥٣	النسبة الحالية (مرة)
٢,١١	٢,٠٢	١,٩٧	١,٧١	١,٧٢	١,٨٢	١,٤٥	١,٦٤	١,٥١	النسبة السريعة (مرة)
									نسب الربحية
٪٤٩,٥	٪٤٩,٣	٪٤٩,٠	٪٤٨,٦	٪٤٨,٣	٪٤٩,١	٪٤٨,٤	٪٥٥,٥	٪٥٣,٦	هامش إجمالي الربح
٪٢٠,٢	٪٢٠,٠	٪١٩,٦	٪١٩,١	٪١٨,٥	٪١٩,٠	٪١٨,٣	٪٢٢,٤	٪٢٠,٨	هامش الربح التشغيلي
٪٣٣,١	٪٣٣,٨	٪٣٣,٤	٪٣١,٩	٪٣١,٦	٪٣١,٥	٪٣١,٣	٪٣٧,٢	٪٣٦,٣	هامش EBITDA
٪١٩,٣	٪١٩,٠	٪١٨,٦	٪١٧,٩	٪١٨,١	٪٣٣,٥	٪١٨,٥	٪١٨,٠	٪١٨,٠	هامش صافي الربح
٪١٦,٢	٪١٦,٢	٪١٦,٠	٪١٥,٢	٪١٥,٠	٪٢٦,٧	٪١٦,٣	٪١٦,٠	٪١٥,٨	العائد على حقوق المساهمين
٪٩,٧	٪٩,٦	٪٩,٣	٪٨,٧	٪٨,٦	٪١٥,٤	٪٨,٣	٪٨,٩	٪٨,٩	العائد على الأصول
									معدل التغطية
٠,١٥	٠,١٦	٠,١٨	٠,١٩	٠,١٩	٠,١٩	٠,٣٢	٠,١٨	٠,١٨	معدل الدين إلى حقوق المساهمين (مرة)
									نسب السوق والتقييم
٢٦١,٦٦٢	٢٥٤,٩٢١	٢٥٠,٣٩٦	٢٣٥,٨٧٩	٢٣٥,٠٩٦	٢٠٠,٤١٢	١٩٣,٤١٤	١٩٠,٣٠٤	٢٢٣,٧٧٨	قيمة المنشأة
٢,٩	٢,٩	٢,٩	٢,٩	٣,٠	٢,٦	٢,٧	٢,٨	٣,٦	مكرر قيمة المنشأة إلى الإيرادات (مرة)
٨,٧	٨,٨	٩,٠	٩,٠	٩,٥	٨,٤	٨,٦	٧,٦	٩,٨	مكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA (مرة)
٣,٥٣	٣,٣٨	٣,٢٠	٢,٩٤	٢,٨٢	٤,٩٤	٢,٦٦	٢,٤٣	٥,٦٦	ربح السهم (ريال سعودي)
٢١,٨٢	٢٠,٨٣	١٩,٩٧	١٩,٢٩	١٨,٨٤	١٨,٥٠	١٦,٣٠	١٥,٢١	٣٥,٦٩	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
٤٥,٥	٤٥,٥	٤٥,٥	٤٥,٥	٤٥,٥	٤٠,٥	٤٠,٤	٣٦,٦	٤٥,٠	السعر في السوق (ريال سعودي)*
٢٢٧,٥٠٠	٢٢٧,٥٠٠	٢٢٧,٥٠٠	٢٢٧,٥٠٠	٢٢٧,٥٠٠	٢٠٠,٠٠٠	٢٠٢,٠٠٠	١٨٣,٠٠٠	٢٢٤,٨٠٠	القيمة السوقية (مليون ريال)
٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٣,٨	٢,٦	١,٦	١,٦	التوزيعات للسهم
٪٤,٨	٪٤,٨	٪٤,٨	٪٤,٨	٪٤,٨	٪٩,٤	٪٦,٤	٪٤,٤	٪٣,٦	عائد توزيع الربح إلى السعر
١٢,٩	١٣,٥	١٤,٢	١٥,٥	١٦,١	٨,١	١٥,٢	١٥,٠	٧,٩	مكرر الربحية (مرة)
٢,١	٢,٢	٢,٣	٢,٤	٢,٤	٢,٢	٢,٥	٢,٤	٣,١	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، * أسعار السوق كما في ٨ مايو ٢٠٢٥





رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة 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 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.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. و الأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠ ٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق 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 وقدرة تحملهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عمومًا 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 أسواق الأسهم والسندات 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 مستمدة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتنفيذ 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 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 والتوصيات بخصوص الآفاق 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. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو 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. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و / أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. 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 الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و / أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و / أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. 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.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٣٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٢٢٥٦٢٠٠-٠١١ فاكس: ٢٢٥٦٢٠٨-٠١١

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦-٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩