



| التوصية                     | زيادة المراكز |
|-----------------------------|---------------|
| السعر المستهدف (ريال سعودي) | ٤٩,٦          |
| التغير في السعر*            | ١٧,٥%         |

المصدر: تداول ٣٠ الأسعار كما في ٢٧ يوليو ٢٠٢٥

| أهم البيانات المالية | ٢٠٢٣   | ٢٠٢٤   | ٢٠٢٥ (متوقع) | ٢٠٢٦ (متوقع) |
|----------------------|--------|--------|--------------|--------------|
| الإيرادات            | ٧١,٧٧٧ | ٧٥,٨٩٣ | ٧٨,٦٦٥       | ٨٢,٠٥٨       |
| النمو %              | ٦,٤%   | ٥,٧%   | ٣,٧%         | ٤,٣%         |
| إجمالي الربح         | ٣٧,٧٤٠ | ٣٧,٣٠٠ | ٣٨,٠٤٢       | ٣٩,٨٩٢       |
| EBITDA               | ٢٢,٤٤٥ | ٢٣,٩٢٦ | ٢٤,٦٧٥       | ٢٥,٨٣٧       |
| صافي الربح           | ١٣,٢٩٥ | ١٣,٦٨٩ | ١٤,٣٧٠       | ١٤,٢٣٨       |
| النمو %              | ٩,٢%   | ٨,٥%   | ٤,١%         | ٩,٠%         |
| ربح السهم            | ٢,٦٦   | ٤,٩٤   | ٢,٨٧         | ٢,٨٥         |
| التوزيعات للسهم      | ٢,٦٠   | ٣,٧٥   | ٢,٢٠         | ٢,٢٠         |

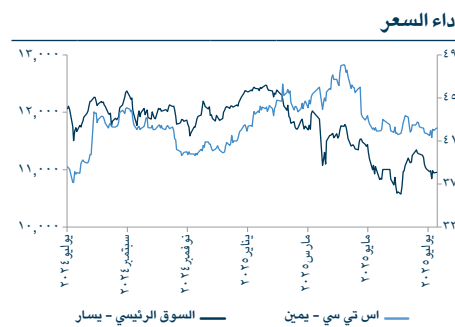
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

| أهم النسب                  | ٢٠٢٣  | ٢٠٢٤  | ٢٠٢٥ (متوقع) | ٢٠٢٦ (متوقع) |
|----------------------------|-------|-------|--------------|--------------|
| هامش إجمالي الربح          | ٤٨,٤% | ٤٩,١% | ٤٨,٤%        | ٤٨,٦%        |
| هامش EBITDA                | ٣١,٣% | ٣١,٥% | ٣١,٤%        | ٣١,٥%        |
| هامش صافي الربح            | ١٨,٥% | ٢٢,٥% | ١٨,٣%        | ١٧,٤%        |
| العائد على حقوق المساهمين  | ١٦,٣% | ٢٦,٧% | ١٥,٢%        | ١٤,٨%        |
| العائد على الأصول          | ٨,٣%  | ١٥,٤% | ٨,٧%         | ٨,٥%         |
| مكرر الربحية (مرة)         | ١٥,٢  | ٨,١   | ١٤,٧         | ١٤,٨         |
| مكرر القيمة الدفترية (مرة) | ٢,٥   | ٢,٢   | ٢,٢          | ٢,٢          |
| مكرر EV/EBITDA (مرة)       | ٨,٦   | ٨,٤   | ٨,٨          | ٨,٥          |
| عائد توزيع الأرباح         | ٦,٤%  | ٩,٤%  | ٥,٢%         | ٥,٢%         |

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

| بيانات السوق الرئيسية               | ٢٠٢٣          | ٢٠٢٤          | ٢٠٢٥ (متوقع)  | ٢٠٢٦ (متوقع)  |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| القيمة السوقية (مليار)              | ٢١١,١         | ٢١١,١         | ٢١١,١         | ٢١١,١         |
| الأداء السعري منذ بداية العام %     | ٥,٤%          | ٥,٤%          | ٥,٤%          | ٥,٤%          |
| السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع | ٣٦,٤٠ / ٤٨,٣٠ | ٣٦,٤٠ / ٤٨,٣٠ | ٣٦,٤٠ / ٤٨,٣٠ | ٣٦,٤٠ / ٤٨,٣٠ |
| الأسهم القائمة (مليار)              | ٥,٠           | ٥,٠           | ٥,٠           | ٥,٠           |

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث  
جاسم الجبران  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

## نمو صافي الربح نتيجة لعكس مخصص الزكاة واتساع هامش إجمالي الربح، قابل ذلك جزئياً ارتفاع المصروفات التشغيلية

ارتفع صافي ربح شركة الاتصالات السعودية "إس تي سي" للربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,٧% إلى ٣,٨ مليار ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ٣,٤ مليار ريال سعودي. جاء معظم الفارق عن توقعاتنا نتيجة عكس مخصص الزكاة وضريبة الدخل البالغ ٢١٦ مليون ريال سعودي وتحسن هامش إجمالي الربح. ارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢,٦% إلى ١٩,٥ مليار ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ١٩,٣ مليار ريال سعودي، وذلك نتيجة لزيادة إيرادات قطاع الشركات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣,٩% وكذلك نمو إيرادات وحدة النواقل والمشغلين خلال نفس الفترة بنسبة ٢,٧%. ارتفعت إيرادات الشركات التابعة لشركة إس تي سي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤,٤%. اتسع هامش إجمالي الربح خلال الربع بقوة إلى ٤٩,١% من ٤٦,٦% في الربع الثاني ٢٠٢٤. أعلى من توقعاتنا البالغة ٤٧,٢%. ارتفع الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢,٦% إلى ٣,٦ مليار ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٣,٥ مليار ريال سعودي، بينما خفف من اتساع هامش إجمالي الربح زيادة مصاريف الاستهلاك والإطفاء والمصروفات التشغيلية. مع ذلك، ارتفع هامش EBITDA (الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء) في الربع الثاني ٢٠٢٥ إلى ٣١,٧% من ٣٠,٤% في الربع الثاني ٢٠٢٤ (توقعاتنا: ٣١,٥%). نستمر في السعر المستهدف لسهم شركة إس تي سي عند ٤٩,٦ ريال سعودي والتوصية "زيادة المراكز".

- ارتفع صافي ربح إس تي سي للربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,٧% إلى ٣,٨ مليار ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ٣,٤ مليار ريال سعودي. جاء معظم الفارق عن توقعاتنا نتيجة عكس مخصص الزكاة وضريبة الدخل بإجمالي ٢١٦ مليون ريال سعودي وارتفاع هامش إجمالي الربح عن المتوقع.
- ارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢,٦% إلى ١٩,٥ مليار ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ١٩,٣ مليار ريال سعودي. ارتفعت إيرادات قطاع الشركات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣,٩%، كما ارتفعت إيرادات وحدة النواقل والمشغلين خلال نفس الفترة بنسبة ٢,٧%. ارتفعت إيرادات إس تي سي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١,٧%. كانت سلوشنز المساهم الأكبر في نمو الإيرادات من بين الشركات التابعة حيث ارتفعت بنسبة ٤,٧% عن الربع المماثل من العام السابق (يلينا بنك إس تي سي بارتفاع ٢٣,٨% خلال نفس الفترة، فيما انخفضت إيرادات القنوات بنسبة ٤,٢% ارتفع عدد مشتركين خدمات الهاتف النقال في السعودية خلال الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥,٧% إلى ٢٨,٩ مليون مشترك، كما ارتفع عدد مشتركين الخدمات مسبقة الدفع والدفع الآجل (المفوترة). ارتفع عدد مشتركين الاتصالات الثابتة عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥,٦% إلى ٦,٠ مليون مشترك.
- ارتفع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨,٢% إلى ٩,٦ مليار ريال سعودي (أعلى من توقعاتنا البالغة ٩,١ مليار ريال سعودي). ارتفع هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنحو ٢٥٠ نقطة أساس إلى ٤٩,١%، أعلى من ٤٦,٦% في الربع الثاني ٢٠٢٤ وأعلى من توقعاتنا البالغة ٤٧,٢%. جاء نمو الإيرادات بدعم من قطاع العملاء مما قد ساهم في ارتفاع هامش إجمالي الربح.
- ارتفع الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢,٦% إلى ٣,٦ مليار ريال سعودي حيث أدى ارتفاع مصاريف الاستهلاك والإطفاء بنسبة ١٣,٨% عن الربع المماثل من العام السابق والمصروفات التشغيلية (باستثناء الاستهلاك والإطفاء بنسبة ١٠,٧% خلال نفس الفترة) إلى إطفاء التأثير الإيجابي لهامش إجمالي الربح. ارتفعت مصاريف الاستهلاك والإطفاء نتيجة ارتفاع رسوم الإطفاء بسبب الحصول على ترخيص النطاق الترددي الجديد. نتيجة لذلك، استقر هامش الربح التشغيلي عند ١٨,٦% (توقعاتنا: ١٨,٤%). ارتفع معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات إلى ١٧,٤% من ١٦,٢% في الربع الثاني ٢٠٢٤. ارتفع أيضاً الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦,٩% إلى ٦,٢ مليار ريال سعودي (توقعاتنا: ٦,١ مليار ريال سعودي) حيث اتسع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء إلى ٣١,٧% من ٣٠,٤% في الربع الثاني ٢٠٢٤.

**النظرة العامة والتقييم:** كان الأداء التشغيلي لشركة إس تي سي في الربع الثاني ٢٠٢٥ متوافقاً بصفة عامة مع توقعاتنا، حيث تم تعويض ارتفاع هامش إجمالي الربح عن المتوقع بارتفاع المصروفات التشغيلية. أدى عكس مخصص الزكاة غير المتكرر إلى دعم صافي الربح. تستمر وحدة العملاء في الشركة في الحفاظ على زخم التوسع في قاعدة الاشتراكات في الهواتف المحمولة والخطوط الثابتة. بالرغم من استمرار الضغوط في قطاع الشركات، من المتوقع نموه بقوة على المدى البعيد بفضل المشروع الحكومي الذي من المقرر أن يبدأ في النصف الثاني ٢٠٢٦ والذي تبلغ قيمته ٣٢,٦ مليار ريال سعودي. لا يزال المركز المالي للشركة قوياً بدعم من قوة الأرصدة النقدية وانخفاض المديونية بعد بيع شركة توال. نستمر في نظرتنا الإيجابية للشركة بسبب قوة الأداء التشغيلي على الرغم من إعادة تأجير الأبراج وفرص لزيادة القيمة بعد إدراج الشركات التابعة. أيضاً، يتوقع أن يوفر التقييم الحالي توزيعات أرباح جيدة للعام ٢٠٢٥ عند ٥,٢%. يتم تداول سهم الشركة حالياً بمكرر ربحية بمقدار ١٤,٧ مرة ومكرر EV/EBITDA بمقدار ٨,٨ مرة على أساس توقعاتنا للعام ٢٠٢٥. نستمر في السعر المستهدف لسهم شركة إس تي سي عند ٤٩,٦ ريال سعودي والتوصية "زيادة المراكز" بسبب فرص ارتفاع السهم بنسبة ١٧,٥%.

### ملخص النتائج

| مليون ريال سعودي  | الربع الثاني ٢٠٢٤ | الربع الأول ٢٠٢٥ | الربع الثاني ٢٠٢٥ | التغير عن الربع السابق | التغير عن الربع السابق | الفارق عن توقعاتنا |
|-------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------------------|------------------------|--------------------|
| الإيرادات         | ١٨,٩٥٩            | ١٩,٢١٠           | ١٩,٤٥١            | ٢,٦%                   | ١,٣%                   | ١,٠%               |
| إجمالي الربح      | ٨,٨٢٢             | ٩,٠٩٨            | ٩,٥٦٠             | ٨,٢%                   | ٥,١%                   | ٥,٢%               |
| هامش إجمالي الربح | ٤٦,٦%             | ٤٧,٤%            | ٤٩,١%             | -                      | -                      | -                  |
| EBITDA            | ٥,٧٦٨             | ٦,١٢٠            | ٦,١٦٨             | ٦,٩%                   | ٠,٨%                   | ١,٦%               |
| الربح التشغيلي    | ٣,٥٣٢             | ٣,٥٨٤            | ٣,٦٢٤             | ٢,٦%                   | ١,١%                   | ٢,٥%               |
| صافي الربح        | ٣,٣٠٤             | ٣,٦٤٩            | ٣,٨٢٣             | ١٥,٧%                  | ٤,٨%                   | ١٣,٧%              |
| ربح السهم         | ٠,٦٦              | ٠,٧٣             | ٠,٧٦              | -                      | -                      | -                  |

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة 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 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 الادارة 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 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. بناء 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 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 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 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. الجزيرة كابيتال أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملاتها 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 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.