



زيادة المراكز

التوصية

السعر المستهدف (ريال سعودي)	١٦٣,٤
التغير في السعر*	%٣٢,٦

المصدر: تداول* الأسعار كما في ١٥ يونيو ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
١,٧٩٢	١,٦٢٥	١,٥٠١	١,٣٢٥	الإيرادات
%١٠,٣	%٨,٢	%١٣,٣	%٢٤,٣	النمو %
٦٤٢	٦٠٤	٦٢٣	٥٨٥	إجمالي الربح
٤٥٨	٤٢٧	٥٥٦	٤٤٩	الربح التشغيلي
٣٤٦	٣٣٤	٤٥٤	٣٥٦	صافي الربح*
%٣,٧	%٢٦,٥-	%٢٧,٦	%٣٩,٦	النمو %
٦,٦١	٦,٣٧	٨,٦٧	٦,٨٠	ربح السهم
٤,١٦	٣,٨٢	٥,٢٤	٣,٦٧	التوزيعات للسهم

المصدر: بيانات الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال* تم تحقيق أرباح غير متكررة في العام ٢٠٢٤ بقيمة ٩٢ مليون ريال سعودي

شكل ١: الإيرادات (مليون ريال سعودي) وهامش إجمالي الربح



المصدر: دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

أهم النسب

٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	
%٣٥,٨	%٣٧,٢	%٤١,٥	%٤٤,١	هامش إجمالي الربح
%٢٥,٦	%٢٦,٩	%٢٧,٠	%٢٣,٩	الهامش التشغيلي
%١٩,٣	%٢٠,٦	%٢٠,٢	%٢٦,٩	هامش صافي الربح
١٨,٦	١٩,٣	٢١,٣	٢٩,٨	مكرر الربحية (مرة)
٤,٣	٤,٦	٧,٩	٩,٨	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
١٠,٠	١٠,٧	١٣,٣	١٧,٠	مكرر EV/EBITDA (مرة)
%٣,٤	%٣,١	%٢,٨	%١,٨	عائد توزيع الأرباح

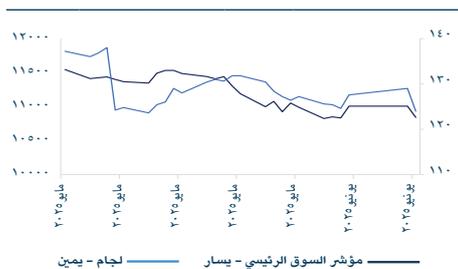
المصدر: بيانات الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

القيمة السوقية (مليار)	٦,٤
منذ بداية العام حتى تاريخه	%٣٣,٥-
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	١٢١ / ٢٣٨
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٥٢,٣

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول

فهد قرينشي، CFA

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣١٥

f.iran@aljaziracapital.com.sa

نتوقع أن الضغوط الحالية على الهوامش بسبب التوسعات ستتحول إلى تسارع كبير في الأرباح مستقبلاً، نرفع توصيتنا إلى "زيادة المراكز"

شهدت الإيرادات لدى لجام تراجعاً ملحوظاً مع انكماش في هوامش الربحية، حيث تباطأ نمو الإيرادات خلال ١٢ شهراً الأخيرة المنتهية في الربع الأول ٢٠٢٥ إلى ٩,٧% عن الفترة المماثلة من العام السابق بالمقارنة مع نمو ٢٥,٣% خلال الربع الأول ٢٠٢٤ عن الفترة المماثلة من العام السابق. بالتالي، انكمش هامش إجمالي الربح ١٢ شهراً الأخيرة بمقدار ٤ نقاط مئوية عن الفترة المماثلة من العام السابق ليصل إلى ٤,٠%، أعلنت الشركة عن صافي ربح للربع الأول ٢٠٢٥ بقيمة ٧١ مليون ريال سعودي، بانخفاض ٢٤,٦% عن الربع المماثل من العام السابق، كما انخفض صافي الربح المعدل لفترة ١٢ شهراً الأخيرة بنسبة ١٢,٥% عن الفترة المماثلة من العام السابق. جاء التراجع في الأداء بسبب سرعة تنفيذ التوسعات في مراكز اللياقة البدنية و المصاريف المتعلقة بها وتغيير هيكل الاشتراكات، بالإضافة إلى زيادة مساهمة مراكز "إكسبرس"، استناداً إلى الأداء خلال التوسعات التي تمت خلال الفترة ٢٠٢١-٢٠٢٢، يُشير التحليل إلى أن ضغط الهوامش الناتج عن التوسعات سيعقبه ارتفاع كبير في صافي الربح بفضل الرفع التشغيلي الكبير. نتوقع أن تنخفض الأرباح المعدلة خلال العام ٢٠٢٥ بنسبة ٧,٨% عن العام السابق، مع استقرار في الأداء للعام ٢٠٢٦، ليعقبه نمو قوي خلال الفترة ٢٠٢٦-٢٠٢٩ بمعدل نمو سنوي مركب عند ٢٥,٩%. من المتوقع أن ينعكس معظم الارتفاع في الإيرادات مباشرة على صافي الربح بعد انتهاء دورة التوسع في عام ٢٠٢٦. تستمر قوة نموذج الاعمال للشركة على المدى البعيد، حيث يعكس ذلك انخفاض كثافة الصالات الرياضية في السعودية (٤ مراكز لياقة بدنية فقط لكل ١٠٠,٠٠٠ شخص) في ظل ارتفاع زخم الاهتمام باللياقة البدنية. بعد تراجع سعر السهم خلال ١٢ شهراً الأخيرة بنسبة ٤٣,٣%، قمنا برفع التوصية لسهم لجام إلى "زيادة المراكز"، مع تعديل السعر المستهدف إلى ١٦٣,٤ ريال سعودي.

تعرضت أرباح الربع الأول ٢٠٢٥ إلى الضغط بسبب حلول شهر رمضان المبارك بأكمله خلال الربع بالإضافة إلى التكاليف المتعلقة بإفتتاح مراكز جديدة: انخفض صافي ربح لجام في الربع الأول ٢٠٢٥ إلى ٧١ مليون ريال بنحو ٢٤,٦% عن الربع المماثل من العام السابق وانخفض بنسبة ٣٠,٤% عن الربع السابق. جاء صافي الربح بالتوافق مع توقعاتنا (أقل بفارق ٥,١%)، لكن أقل من توقعات السوق (أقل بفارق ١٣,٥%). باستثناء الأرباح غير المتكررة، انخفض صافي الربح للربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٧,٤%. حققت الشركة إيرادات بقيمة ٣٦٩ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠٢٥ مقابل توقعاتنا البالغة ٣٤٩ مليون ريال سعودي (أعلى بفارق ٥,٦%)، بارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨,٤% مقابل ارتفاع في الربع الأول ٢٠٢٤ بنسبة ٢٤,٠% ومقابل ١٩,٦% في الربع الأول ٢٠٢٣ عن الربع المماثل من العام السابق. تباطأ نمو الإيرادات بشكل كبير مقارنة بالأعوام السابقة بسبب حلول شهر رمضان المبارك بالكامل خلال الربع الأول ٢٠٢٥ مقابل نحو ٢٠ يوم في الربع الأول ٢٠٢٤. ارتفعت إيرادات الاشتراكات والعضوية للقطاع خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٠% كما ارتفعت إيرادات البرامج المدفوعة بنسبة ١% خلال نفس الفترة. ارتفعت إيرادات مراكز الرجال عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧,٦% إلى ٢٦٤,٧ مليون ريال سعودي، كما ارتفعت إيرادات مراكز النساء خلال نفس الفترة بنسبة ١٢,٨% إلى ٩٧,٤ مليون ريال سعودي. جاء نمو إيرادات مراكز النساء على الرغم من انخفاض عدد العضويات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥,٨% حيث ارتفعت إيرادات كل عضو بشكل كبير. أدى افتتاح ٢٧ مركزاً للياقة البدنية خلال آخر ١٢ شهراً إلى انكماش هامش إجمالي الربح خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٥٤٣ نقطة أساس إلى ٣٥,١ مقابل توقعاتنا عند ٣٩,٠ بمقدار ٣٩٠ نقطة أساس. انخفض هامش الربح التشغيلي خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١٠,٥ نقطة مئوية إلى ٢٤,١% بسبب عدم وجود أرباح غير متكررة بقيمة ١٨ مليون ريال سعودي حققتها الشركة في الربع الأول ٢٠٢٤. نتوقع تحسن الهوامش خلال الربع الثاني ٢٠٢٥ والربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع السابق، فيما يتوقع استمرار انخفاضها عن الربع المماثل من العام السابق.

تباطأ زخم نمو الإيرادات نتيجة تغير مزيج الاشتراكات وإضافة المزيد من مراكز إكسبريس والعروض الترويجية: شهدت إيرادات لجام تراجعاً ملحوظاً، حيث تباطأ نمو الإيرادات خلال ١٢ شهراً الأخيرة المنتهية في الربع الأول ٢٠٢٥ إلى ٩,٧% عن الربع المماثل من العام السابق مقابل نمو ٢٥,٣% خلال الربع الأول ٢٠٢٤ عن الفترة المماثلة من العام السابق. ارتفعت الإيرادات للربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨,٤% لتصل إلى ٣٦٨,٩ مليون ريال سعودي بسبب ارتفاع عدد المراكز بنسبة ١٥,٢% خلال نفس الفترة إلى ٢٥٠ مركز. انخفضت الإيرادات لكل مركز خلال الربع الرابع ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٢,١% إلى ٢,٠١ مليون ريال سعودي وبنسبة ٦,٨% إلى ١,٨٠ مليون ريال سعودي خلال الربع الأول ٢٠٢٥. جاء الانخفاض خلال الربع الأول ٢٠٢٥ بسبب (١) تراجع نشاط المراكز المنتجة مؤخراً (حيث أن فترة عمل ٢٤% من الصالات الرياضية أقل عن ٢٤ شهراً) والتي لم تصل بعد إلى المستويات التشغيلية المثالية، (٢) انخفاض الإيرادات لكل عضو عن الربع المماثل من العام بنسبة ٣,٩% إلى ٨٢٧ ريال سعودي نتيجة (أ) زيادة حصة مراكز "إكسبرس" منخفضة الأسعار، حيث ارتفع عدد عملاء "إكسبرس" بنسبة ٣٦% مقارنة بزيادة بنسبة ٤% في المراكز الكبيرة، و(ب) تمديد فترة الترويج للصالات الرياضية المفتحة حديثاً، و(ج) تغيير مزيج الاشتراكات نحو العضويات طويلة الأمد (أقل ربحية)، حيث انخفضت نسبة اشتراكات الثلاثة أشهر إلى ٥٠% في الربع الأول ٢٠٢٥ مقابل ٦٢% في الربع الأول ٢٠٢٤.



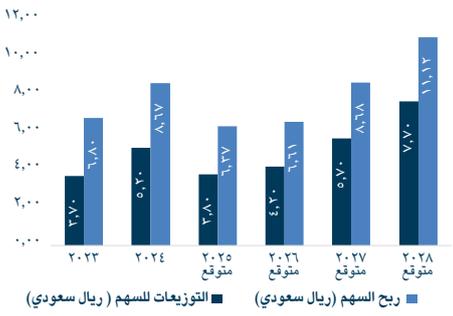


شكل ٢: عدد مراكز اللياقة



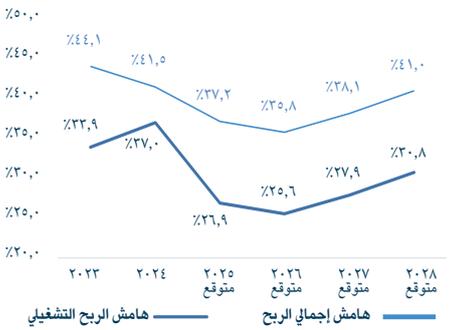
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٣: اتجاه توزيعات الأرباح



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٤: هامش إجمالي الربح والهامش التشغيلي



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بالرجوع إلى دورة التوسعات التي تمت خلال ٢٠٢١-٢٠٢٢، نستشرّف أن الأرباح مستمرة تحت الضغط خلال ٢٠٢٥-٢٠٢٦. ثم سترتفع بمعدل من خانتين للفترة ٢٠٢٦-٢٠٢٩ نتيجة للرفع التشغيلي الكبير: نظرا للدرجة العالية جدا من الرفع التشغيلي، فإن أي عملية إضافة أو توسع ستؤدي إلى انخفاض فوري وكبير في هامش الربح لشركة لجام. مع ذلك، ستتعافى الهوامش سريعا مع ارتفاع الإيرادات تدريجيا لمواكبة التكاليف الإضافية. نشير إلى كيفية تحرك هامش الربح في الأرباع عقب دورة التوسع السابقة لشركة لجام التي بدأت في الربع الثاني ٢٠٢١ وانتهت في الربع الأول ٢٠٢٢، وشهدت افتتاح ١٩ مركز (ارتفاع بنسبة ١٤,٥٪). أيضا، نشير إلى أن هامش إجمالي الربح انخفض خلال الربع الثاني ٢٠٢٢ والربع الثالث ٢٠٢٢ (الأرباع التي تلت التوسع مباشرة) عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٦,٥ نقطة مئوية و١٠,١ نقطة مئوية إلى ٢٣,٥٪ و٤٥,٥٪ على التوالي، وذلك بسبب انخفاض الإيرادات لكل صالة رياضية خلال نفس الفترة بنسبة ٦,١٪ و٥,٤٪ على التوالي. مع ذلك، تجاوزت الإيرادات لكل صالة رياضية خلال فترة ١٢ شهرا اللاحقة مستويات ما قبل التوسع، وتعافت الهوامش من معظم الانخفاض حيث ارتفعت خلال الربع الثاني ٢٠٢٣ والربع الثالث ٢٠٢٣ عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٧,٦ نقطة مئوية و٥,٤ نقطة مئوية إلى ٤١,٢٪ و٤٥,٩٪ على التوالي. نعتقد أن أمرا مماثلا يحدث، حيث ارتفعت توسعات الشركة خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,٢٪، في حين انخفضت الإيرادات لكل صالة رياضية خلال نفس الفترة بنسبة ٦,٨٪ (ازداد الانخفاض بسبب التأثير الكامل لحلول شهر رمضان المبارك خلال الربع)، كما انكمش هامش إجمالي الربح خلال نفس الفترة بمقدار ٥,٤ نقطة مئوية إلى ٣٥,١٪. من المتوقع أن تستمر دورة التوسع الحالية حتى ٢٠٢٦، ولذلك نتوقع استمرار تعرض الهوامش للضغط خلال فترة ٢٤ شهرا القادمة، حيث ستخف خلال ٢٠٢٦ و٢٠٢٦ عن العام السابق بمقدار ٤,٣٩ نقطة مئوية و١,٣٩ نقطة مئوية على التوالي. من المتوقع تعافي هامش إجمالي الربح خلال ٢٠٢٧ و٢٠٢٨ بمقدار ٢,٣٤ نقطة مئوية و٢,٨٧ نقطة مئوية على التوالي نظرا لأن معظم الإيرادات الإضافية ستعكس مباشرة على صافي الربح بعد استقرار التوسعات. لذلك، نتوقع انخفاض صافي ربح لجام خلال ٢٠٢٥ عن العام السابق بنسبة ٧,٨٪ (مقابل ارتفاع ٣,٧٪ في ٢٠٢٦ عن العام السابق). نتوقع أن يكون عام ٢٠٢٧ نقطة تحول لصادفي الربح، حيث يتوقع نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب ٢٥,٩٪ خلال الفترة من ٢٠٢٦-٢٠٢٩.

توقعت باستمرار ارتفاع الإنفاق الرأسمالي في ٢٠٢٥ بسبب إنشاء ٢٢ مركز للياقة البدنية، بينما يساهم المركز المالي الجيد والتدفقات النقدية في استدامة توزيعات الأرباح: افتتحت لجام ٢٩ مركز لياقة في عام ٢٠٢٤، منها ٢١ مركز فئة كبيرة و٨ اكسبريس وارتفع إجمالي الإنفاق الرأسمالي عن العام السابق بنسبة ٦٣,٤٪ إلى ٩٥٥ مليون ريال سعودي. بلغ عدد الصالات الرياضية قيد التصميم والإنشاء في الربع الأول ٢٠٢٥ نحو ٣٥ صالة، ونتوقع أن تفتتح الشركة ٢٩ صالة في عام ٢٠٢٥، مما سيرفع الإنفاق الرأسمالي إلى ٥٢٨ مليون ريال سعودي. من المتوقع تراجع النفقات الرأسمالية في ٢٠٢٦ عن العام السابق بنسبة ٢٠,٣٪ و٤٢,٣٪ في ٢٠٢٧ مع اقتراب الشركة من عدد الصالات الرياضية المستهدف. يستمر الاستقرار في توزيعات الأرباح بدعم من التدفقات النقدية التشغيلية بقيمة ٦٩٦ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٥ ومعدل الديون إلى حقوق المساهمين عند ٠,٢٩. نتوقع أن تقدم الشركة عائدا سنويا بنسبة ٣,١٪ لعام ٢٠٢٥ و٣,٤٪ لعام ٢٠٢٦.

النظرة الاستثمارية والتقييم: نركز على تحقيق الشركة نمو بمعدل من خانتين في ٢٠٢٧ بعد عامين من انخفاض الأرباح. يعود تراجع الأداء الحالي بشكل رئيسي إلى عوامل داخلية وليست خارجية متعلقة بزيادة المنافسة أو تغيير اتجاهات المستهلكين. تحافظ الشركة على بنية تحتية سليمة على المدى البعيد، ويتجلى ذلك في انخفاض انتشار مراكز اللياقة البدنية في السعودية إلى ٤ مراكز لكل ١٠٠,٠٠٠ شخص. من المتوقع أن تستفيد الشركة من تزايد توجهات اللياقة البدنية وتركيز الحكومة على تطوير البنية التحتية الرياضية بصفتها أكبر شركة للياقة في القطاع المنظم. نتوقع أن الضغوط على هامش الربح قد انعكست بالفعل على سعر السهم بعد الانخفاض الذي بلغ ٤٢,٣٪ خلال الاثني عشر شهرا الماضية.

قمنا بتقييم لجام بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٥٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ١٠٪) ووزن نسبي ٥٠٪ لمكرر الربحية على أساس ربح السهم المتوقع للعام ٢٠٢٥ عند ٢٢,٠ مرة. نستمر في توصيتنا على أساس "زيادة المراكز" لسهم لجام بسعر مستهدف ١٦٢,٤ ريال سعودي للسهم وفرصة للارتفاع بنسبة ٣٢,٦٪.

تتمثل المخاطر الرئيسية لانخفاض التقييم التي تؤثر على توقعاتنا الاستثمارية في زيادة عدد الصالات الرياضية الجديدة بنسبة أعلى من المتوقع، وتأخر تعافي العضوية في فئة الإناء، وتباطؤ وتيرة إنشاء صالات رياضية جديدة. تتمثل فرص ارتفاع التقييم في زيادة حصة العضويات قصيرة الأجل مرتفعة الهامش، وتحسين ضوابط التكاليف، وتسريع وتيرة الإنشاء.

التقييم المختلط

جميع المبالغ بالريال السعودي، ما لم يحدد غير ذلك	القيمة العادلة	الوزن (%)	المتوسط المرجح
التقييم على أساس التدفقات النقدية المخصومة	١٨٦,٥	٥٠	٩٣,٢
التقييم النسبي - مكرر الربحية (٢٢ مرة)	١٤٠,٢	٥٠	٧٠,١
المتوسط المرجح للسعر المستهدف			١٦٢,٤

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، الأسعار كما في ١٥ يونيو ٢٠٢٥

البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٩ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣
بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك						
قائمة الدخل						
٢,٤٢٠	٢,٢٣٥	٢,٠٢٥	١,٧٩٢	١,٦٢٥	١,٥٠١	١,٣٢٥
%٨,٣	%١٠,٤	%١٣,٠	%١٠,٣	%٨,٢	%١٣,٣	%٢٤,٣
(١,٣٧٤)	(١,٣١٨)	(١,٢٥٢)	(١,١٥٠)	(١,٠٢٠)	(٨٧٨)	(٧٤١)
١,٠٤٦	٩١٦	٧٧٢	٦٤٢	٦٠٤	٦٢٣	٥٨٥
%٤٣,٣	%٤١,٠	%٣٨,١	%٣٥,٨	%٣٧,٢	%٤١,٥	%٤٤,١
(٢٢٩)	(٢١٤)	(١٩٦)	(١٧٥)	(١٦١)	(١٥٠)	(١١٦)
(٣٥)	(٣١)	(٢٦)	(٢١)	(٢٢)	(٢٥)	(١٧)
١٩	١٨	١٦	١٤	١٦	١١٧	١٢
٧٩٩	٦٨٨	٥٦٥	٤٥٨	٤٣٧	٥٥٦	٤٤٩
%٣٣,٠	%٣٠,٨	%٢٧,٩	%٢٥,٦	%٢٦,٩	%٣٧,٠	%٣٣,٩
%١٦,١	%٢١,٧	%٢٣,٤	%٤,٨	%٢١,٤-	%٢٣,٧	%٣٧,٤
(٩٠)	(٩٠)	(٩٨)	(١٠٢)	(٩٤)	(٩١)	(٨٣)
٧٠٩	٥٩٨	٤٦٧	٣٥٥	٣٤٣	٤٦٤	٣٦٦
(١٨)	(١٦)	(١٢)	(٩)	(٩)	(١٠)	(١١)
٦٩٠	٥٨٢	٤٥٥	٣٤٦	٣٣٤	٤٥٤	٣٥٦
%١٨,٥	%٢٨,٠	%٣١,٤	%٤,٧	%٢٦,٥-	%٢٧,٦	%٣٩,٦
١٣,١٨	١١,١٢	٨,٦٨	٦,٦١	٦,٣٧	٨,٦٧	٦,٨٠
٩,٥٠	٧,٧٠	٥,٧٠	٤,٣٠	٣,٨٠	٥,٢٠	٣,٧٠
قائمة المركز المالي						
الأصول						
٨٢٩	٥٤٣	٢٦٠	١٠٥	١٢٥	١٠٦	٢٧٧
٢١٠	٢٠٠	١٨٨	١٧٢	١٥٧	١٣٨	١٤٨
٢,٢٦٥	٢,٤٠٠	٢,٥٢٩	٢,٥٥٢	٢,٣٧٤	٢,٠٥٨	١,٧٠٦
١,٦٠٧	١,٦١٧	١,٦٣٥	١,٥٧٨	١,٤٩٧	١,٣٨٢	١,٢٧١
٤,٩١١	٤,٧٦٠	٤,٦١١	٤,٤٠٦	٤,١٥٤	٣,٧٢١	٣,٤٠١
المطلوبات وحقوق المساهمين						
١,٣٨٧	١,٣٣٣	١,٢٤٥	١,١٥٥	١,٠٦٦	٩٠٢	٩٠١
١,٤٧٦	١,٥٧٢	١,٦٩١	١,٧٣٢	١,٦٩٦	١,٥٦٨	١,٤٠٨
٥٢٤	٥٢٤	٥٢٤	٥٢٤	٥٢٤	٥٢٤	٥٢٤
٢,٠٤٦	١,٨٥٣	١,٦٧٢	١,٥١٨	١,٣٨٩	١,٢٣٣	١,٠٨٩
٤,٩١١	٤,٧٦٠	٤,٦١١	٤,٤٠٦	٤,١٥٤	٣,٧٢١	٣,٤٠١
قائمة التدفقات النقدية						
١,١٨٤	١,٠٦٥	٩٢٧	٧٧٠	٦٩٦	٧٨١	٦٨٦
(١٦٩)	(١٥٦)	(٢٤٣)	(٤٢١)	(٤٨٢)	(٤٥٤)	(٣٧٩)
(٧٢٨)	(٦٢٥)	(٥٣٠)	(٣٦٩)	(١٩٨)	(٤٩٦)	(٣٣١)
٢٨٦	٢٨٣	١٥٤	(٢٠)	١٧	(١٦٨)	(٢٤)
٨٢٩	٥٤٣	٢٦٠	١٠٥	١٢٥	١٠٨	٢٧٧
أهم النسب المالية						
نسب السيولة						
٠,٧	٠,٦	٠,٤	٠,٢	٠,٣	٠,٣	٠,٥
٠,٧	٠,٥	٠,٣	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٥
%٤٣,٢	%٤١,٠	%٣٨,١	%٣٥,٨	%٣٧,٢	%٤١,٥	%٤٤,١
%٣٣,٠	%٣٠,٨	%٢٧,٩	%٢٥,٦	%٢٦,٩	%٣٧,٠	%٣٣,٩
%٥٠,٩	%٤٩,٣	%٤٧,٦	%٤٦,٣	%٤٧,٤	%٥٦,٦	%٥٢,٩
%٢٨,٥	%٢٦,١	%٢٢,٥	%١٩,٣	%٢٠,٦	%٣٠,٢	%٢٦,٩
%١٤,٣	%١٢,٤	%١٠,١	%٨,١	%٨,٥	%١٢,٨	%١١,٧
%٣٥,٤	%٣٣,٠	%٢٨,٥	%٢٣,٨	%٢٥,٥	%٣٩,١	%٣٥,١
التأثير						
٠,٠٤	٠,٠٥	٠,٠٦	٠,٠٩	٠,١٠	٠,٠٩	٠,٠٩
٠,٠٨	٠,١٢	٠,١٧	٠,٢٥	٠,٢٩	٠,٢٧	٠,٢٨
نسب السوق والتقييم						
٣,٠	٣,٥	٤,٠	٤,٦	٥,١	٧,٥	٩,٠
٥,٩	٧,٠	٨,٤	١٠,٠	١٠,٧	١٣,٣	١٧,٠
١٣,٢	١١,١	٨,٧	٦,٦	٦,٤	٨,٧	٦,٨
٢٩,١	٣٥,٤	٣١,٩	٢٩,٠	٢٦,٥	٢٦,٥	٢٠,٨
١٢٣,٢	١٢٣,٢	١٢٣,٢	١٢٣,٢	١٢٣,٢	١٨٥,٠	٢٠٢,٨
٦٤٥٣,٢	٦٤٥٣,٢	٦٤٥٣,٢	٦٤٥٣,٢	٦٤٥٣,٢	٩,٦٩٠,٣	١٠,٦٢٢,٧
%٧,٧	%٦,٢	%٤,٧	%٣,٤	%٣,١	%٢,٨	%١,٨
٩,٣	١١,١	١٤,٢	١٨,٦	١٩,٣	٢١,٣	٢٩,٨
٣,٢	٣,٥	٣,٩	٤,٣	٤,٦	٧,٩	٩,٨

المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال



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، ملتزمة 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 الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني 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 الأثني 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 تغيير 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 بتفنيده 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 والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير 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، 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 سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول 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.