

محайд	التوصية
186.0	السعر المستهدف (ريال سعودي)
5.4%	النحو

المصدر: تداول، "الأسعار كما هي - فبراير ٢٠٢٥"

البيانات المالية الرئيسية				
2026 متوقع	2025	2024	2023	العام
(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)				
الإيرادات	1,900	1,708	1,634	1,456
% النمو	%11.2	%4.6	%12.2	%19.1
إجمالي الربح	1,070	962	915	776
صافي الربح	719	698	661	510
% النمو	%3.0	%5.5	%29.8	%40.6
ربح السهم	8.98	8.72	8.27	6.37
التوزيعات للسهم	7.00	6.54	5.99	4.40

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسبة الرئيسية				
2026 متوقع	2025	2024	2023	العام
هامش إجمالي الربح	%56.3	%56.3	%56.0	%53.3
هامش صافي الربح	%37.8	%40.8	%40.5	%35.0
العائد على حقوق المساهمين	%43.4	%46.8	%50.2	%44.2
العائد على الأصول	%19.4	%21.4	%20.3	%15.5
مكرر الربحية (مرة)	19.6	18.4	30.6	30.5
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	8.1	8.1	14.4	12.6
مكرر EBITDA (مرة)	15.3	15.3	24.8	22.9
عائد توزيع الأرباح	%4.0	%4.1	%2.4	%2.3

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



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

نمو صافي الربح بدعم من الإيرادات القوية وتحقيق بعض الأرباح غير التشغيلية؛ استمرار الضغط على هامش إجمالي الربح

ارتفع صافي الربح شركة سال السعودية للخدمات اللوجستية (SAL) خلال الربع الرابع 2025 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 42.0% إلى 202 مليون ريال سعودي، أعلى مع توقعاتنا البالغة 185 مليون ريال سعودي. جاء الفارق عن توقعاتنا نتيجة ارتفاع الإيرادات عن المتوقع وانخفاض المصاريف التشغيلية واحتمال تحقيق أرباح أو دخل غير تشغيلي (مثل عكس مخصص الزكاة). نتوقع أن يبلغ صافي الربح باستثناء الأرباح التشغيلية غير المتكررة 190 مليون ريال سعودي. قابل ذلك جزئياً انخفاض هامش إجمالي الربح. ارتفعت الإيرادات بنسبة 24.6% عن الربع المماثل من العام السابق لتصل إلى 509 مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة 460 مليون ريال سعودي، حيث سجل كل من قطاع خدمات المناولة الأرضية وقطاع الخدمات اللوجستية نمواً كبيراً في الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 27% على التوالي. انخفض هامش إجمالي الربح بمقدار 90 نقطة أساس إلى 53.7%， وجاء أقل بكثير من توقعاتنا. ارتفع هامش الربح التشغيلي إلى 37.9% مقابل 39.7% في الربع الرابع 2024 (مقابل توقعاتنا البالغة 42.0%). نستمر في سعرنا المستهدف عند 186 ريال سعودي للسهم والتوصية على أساس "محайд".

- ارتفاع صافي الربح الشركة السعودية للخدمات الأرضية خلال الربع الرابع 2025 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 42.0% إلى 202 مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة 185 مليون ريال سعودي. أدى ارتفاع الإيرادات عن المتوقع وانخفاض النفقات التشغيلية وامكانية تحقيق ربح غير تشغيلي إلى دعم النتائج لتأتي أعلى من توقعاتنا. قابل ذلك جزئياً انخفاض هامش إجمالي الربح.
- ارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 24.6% إلى 509 مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة 460 مليون ريال سعودي. جاء نمو الإيرادات بدعم من نمو إيرادات قطاع المناولة الأرضية بنسبة 27% عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة ارتفاع حجم المناولة خلال نفس الفترة بنسبة 5% إلى 265 مليون كيلوغرام حيث سجل حجم الشحنات العابرة (الترانزيت) نمواً قوياً بنسبة 14% خلال نفس الفترة. أيضاً، ارتفعت إيرادات قطاع الخدمات اللوجستية خلال الربع الرابع 2025 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 16% بسبب ارتفاع مستويات الأنشطة وقوة التنفيذ التجاري وزيادة عروض الخدمات.
- ارتفاع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 22.5% إلى 274 مليون ريال سعودي. بالتوافق مع توقعاتنا البالغة 273 مليون ريال سعودي. جاء الفارق نتيجة ارتفاع الإيرادات الذي قابله انخفاض هامش إجمالي الربح. انكمش هامش إجمالي الربح بنحو 90 نقطة أساس إلى 53.7%. وذلك أقل بكثير من توقعنا بهامش 59.5%. نعتقد أن ارتفاع مساهمة قطاع الخدمات اللوجستية أثر على هامش الربح.
- ارتفاع الربح التشغيلي عن الربح المماثل من العام السابق بنسبة 30.6% إلى 202 مليون ريال سعودي مقابل توقعاتنا البالغة 193 مليون ريال سعودي. ارتفع هامش الربح التشغيلي إلى 37.9% مقابل 39.7% في الربع الرابع 2024 لكنه جاء أقل من توقعاتنا البالغة 42.0%. حيث قابل هامش خدمات المناولة الأرضية البالغ 51.9% جزئياً انخفاض هامش قطاع الخدمات اللوجستية بنسبة 16%. تأثر الربح التشغيلي لقطاع الخدمات اللوجستية بارتفاع أسعار التأجير غير المكررة.

النظرة العامة والتقييم: جاء الأداء الجيد لسال في الربع الرابع 2025 نتيجة نمو قوي في الإيرادات وتحقيق مكاسب/دخل غير تشغيلي (مثل عكس مخصص الزكاة). مع ذلك، أثرت خسائر قطاع الخدمات اللوجستية على هامش الربح. على الرغم من ذلك، أدى الخصم الإيجابي في حجم المناولة خلال الربعين الماضيين وتوقيعها شرطة رائدة في القطاع من ارتفاع الطلب المتوقع في هذا القطاع. على الرغم من ذلك، من المتوقع استمرار الضغوط على الهوامش نتيجة التحول في مزيج الإيرادات ومساهمة قطاع الخدمات اللوجستية منخفضاً. بالإضافة إلى تمديد الشركة لبعض العقود الكبيرة بأسعار منخفضة، يتم تداول سهم الشركة حالياً بمكرر ربحية عند 19.6 مرة وبعائد توزيع أرباح عند 4.0% على أساس توقعاتنا للعام 2026. نستمر في التوصية لسهم شركة سال على أساس "محайд" بسعر مستهدف 186 ريال سعودي للسهم.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الإيرادات	إجمالي الربح	هامش إجمالي الربح	الربح التشغيلي	صافي الربح	ربح السهم
%10.8	%20.9	%24.6	509	421	409	
%0.0	%9.2	%22.5	274	251	223	
-	-	-	%53.7	%59.5	%54.6	
%4.7	%7.6	%30.6	202	188	155	
%9.2	%11.5	%42.0	202	181	142	
-	-	-	2.52	2.26	1.78	

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+966 11 2256248

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة. وهي شركة سعودية مساهمة مغفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية. وملتزمة بمحاكم الشرعية الإسلامية 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 وكيلاً والتعهد بالتفطية وخدمات الادارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمئن بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها. ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

- 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 الالتي عشر المقبلة.
- تحفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والأسهم المصنفة "تحفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الالتي عشر المقبلة.
- محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والأسهم المصنفة "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الالتي عشر المقبلة.
- التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف متعلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغير 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 قابلية 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 باخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضربي 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 إنذار لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والارتفاعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستندة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة. لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقديم هذه المعلومات بشكل مسني. 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 تحمل أية مسؤولية عن أي خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمادات 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 لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتصريرات بخصوص الأفاق 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 بطيئتها 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 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 لأنّ جهة سواه داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطى مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود. والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.