

سال السعودية للخدمات اللوجستية

نظرة على نتائج الربع الرابع 2025

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	186.0
التغير	5.4%

المصدر: تداول، "الأسعار كما في ١٠ فبراير ٢٠٢٦"

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

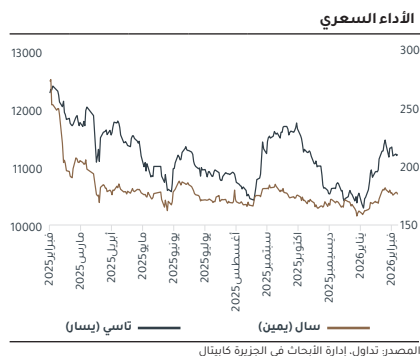
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

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

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	
القيمة السوقية (مليار)	14.1
منذ بداية العام حتى تاريخه %	10.0%
السعر الأعلى - الأدنى خلال 52 أسبوع	156.0/289.2
عدد الأسهم القائمة (مليون)	80.0

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



المصدر: تداول، 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 ربح شركة سال السعودية للخدمات اللوجستية (سال) 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 بنسب 27% و16% على التوالي. انخفض هامش إجمالي الربح بمقدار 90 نقطة أساس إلى 53.7%، وجاء أقل بكثير من توقعاتنا. ارتفع هامش الربح التشغيلي إلى 39.7% مقابل 37.9% في الربع الرابع 2024 (مقابل توقعاتنا البالغة 42.0%). نستمر في سعرنا المستهدف عند 186 ريال سعودي للسهم والتوصية على أساس "محايد".

- ارتفع صافي ربح 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 وإمكانية 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.
- ارتفع 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 توقعاتنا بهامش 59.5%. نعتقد أن ارتفاع مساهمة قطاع الخدمات اللوجستية أثر على هامش الربح.
- ارتفع الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 30.6% إلى 202 مليون ريال سعودي مقابل توقعاتنا البالغة 193 مليون ريال سعودي. ارتفع هامش الربح التشغيلي إلى 39.7% مقابل 37.9% 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 بإطفاء أصول التأجير غير المتكررة.

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 الزخم الإيجابي في حجم المناولة خلال الربعين الماضيين وتوقيع عدة عقود في كل من قطاعي الخدمات اللوجستية والمناولة إلى دعم النظرة المستقبلية للإيرادات. ستستفيد سال على المدى البعيد بوصفها شركة رائدة في القطاع من ارتفاع الطلب المتوقع في هذا القطاع. على الرغم من ذلك، من المتوقع استمرار الضغط على الهوامش نتيجة التحول في مزيج الإيرادات ومساهمة قطاع الخدمات اللوجستية منخفض الهامش. بالإضافة إلى تمدد الشركة لبعض العقود الكبيرة بأسعار منخفضة. يتم تداول سهم الشركة حالياً بمكرر ربحية عند 19.6 مرة ويعائد توزيعات أرباح عند 4.0% على أساس توقعاتنا للعام 2026. نستمر في التوصية لسهم شركة سال على أساس "محايد" بسعر مستهدف 186 ريال سعودي للسهم.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الرابع 2024	الربع الثالث 2025	الربع الرابع 2025	التغير السنوي	التغير الربع سنوي	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	409	421	509	24.6%	20.9%	10.8%
إجمالي الربح	223	251	274	22.5%	9.2%	0.0%
هامش إجمالي الربح	54.6%	59.5%	53.7%	-	-	-
الربح التشغيلي	155	188	202	30.6%	7.6%	4.7%
صافي الربح	142	181	202	42.0%	11.5%	9.2%
ربح السهم	1.78	2.26	2.52	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في 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 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 لأسواق 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 الاثني عشر المقبلة.
2. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. و الأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني 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 الاثني 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 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 والتصريحات 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 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.