

التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	74.8
التغير	10.2%

المصدر: تداول، "الأسعار كما في 16 فبراير 2026"

البيانات المالية الرئيسية	(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)	2023	2024	2025	2026 متوقع
الإيرادات		16,763	18,206	19,642	20,817
النمو %		6.7%	8.6%	7.9%	6.0%
إجمالي الربح		9,253	9,894	10,741	11,359
EBITDA		6,625	7,195	7,627	7,905
صافي الربح		2,232	3,107	3,466	3,583
النمو %		34.7%	39.2%	11.6%	3.4%
ربح السهم		2.90	4.03	4.50	4.65
التوزيعات للسهم		1.45	2.20	2.8	3.00

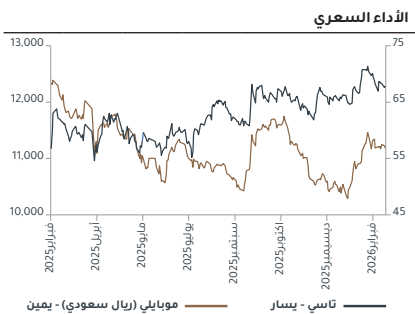
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية	2023	2024	2025	2026 متوقع
هامش إجمالي الربح	55.2%	54.3%	54.7%	54.6%
هامش EBITDA	39.5%	39.5%	38.8%	38.0%
هامش دخل العمليات	17.8%	19.4%	19.6%	18.7%
هامش صافي الربح	13.3%	17.1%	17.6%	17.2%
العائد على حقوق المساهمين	12.7%	16.5%	16.8%	16.2%
العائد على الأصول	5.7%	8.1%	8.4%	8.4%
مكرر الربحية (مرة)	16.9	13.2	14.7	14.6
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	2.1	2.2	2.5	2.4
مكرر EV/EBITDA (مرة)	7.2	6.8	7.7	7.5
عائد توزيع الأرباح	3.0%	4.1%	4.2%	4.4%

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	القيمة السوقية (مليار)
	52.2
منذ بداية العام حتى تاريخه %	2.8%
السعر الأعلى - الأدنى خلال 52 أسبوع	52.90/71.60
عدد الأسهم القائمة (مليون)	770.0

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث
جاسم الجبران

+966 11 2256248

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

نمو قوي في الأرباح المعدلة نتيجة للنمو القوي في الإيرادات وتحسن هامش إجمالي الربح

انخفض صافي ربح شركة اتحاد اتصالات - موبايلى للربع الرابع 2025 بنسبة 2.7% عن الربع المماثل من العام السابق إلى 953 مليون ريال سعودي، متفوقة بذلك على توقعاتنا البالغة 865 مليون ريال سعودي. كان انخفاض صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بسبب عكس ضريبة الاستقطاع لمرة واحدة بقيمة 144 مليون ريال سعودي في الربع الرابع 2024. باستثناء عكس الضريبة، يكون صافي الربح المعدل أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة 14.1%. جاء معظم الفارق عن تقديراتنا من تحقيق إيرادات أعلى قليلاً من المتوقع وتحسن هامش إجمالي الربح، وذلك بالرغم من ارتفاع تكاليف الاستهلاك والإطفاء عن توقعاتنا. ارتفعت الإيرادات خلال الربع بنسبة 10.4% عن الربع المماثل من العام السابق لتصل إلى 5.2 مليار ريال سعودي، بالتوافق مع تقديراتنا عند 5.1 مليار ريال سعودي، وذلك نتيجة للنمو في قطاعي الأفراد والجملة بمعدل من خائتين. اتسع هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنحو 210 نقطة أساس إلى 55.4% (توقعاتنا: 53.6%). نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" بسعر مستهدف 74.8 ريال سعودي.

- انخفض صافي ربح موبايلى للربع محل المراجعة بنسبة 2.7% عن الربع المماثل من العام السابق ليصل إلى 953 مليون ريال سعودي. باستثناء عكس الضريبة، يكون صافي الربح المعدل أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة 14.1%. جاء صافي الربح للربع أعلى من تقديرات الجزيرة كابيتال البالغة 865 مليون ريال سعودي. كان معظم الفارق في صافي الربح عن توقعاتنا من اتساع هامش إجمالي الربح بالإضافة لنمو طفيف في الإيرادات، وذلك على الرغم من تسجيل تكاليف استهلاك وإطفاء أعلى من المتوقع.
- ارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 10.4% إلى 5.187 مليار ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة 5.061 مليار ريال سعودي. جاء النمو في الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بدعم من نمو إيرادات كل من قطاع الجملة (نمو 14%) وقطاع الأفراد (نمو 12%). كان النمو في قطاع الأفراد نتيجة للزيادة في قاعدة اشتراكات الهاتف المحمول بنسبة 17.4% عن الربع المماثل من العام السابق إلى 14.4 مليون مشترك، بالإضافة إلى نمو عدد مشتركي الألياف البصرية خلال نفس الفترة بنسبة 6.8% إلى 0.305 مليون مشترك.
- ارتفع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 14.7% إلى 2,874 مليون ريال سعودي. أعلى قليلاً من توقعاتنا البالغة 2,714 مليون ريال سعودي. ارتفع هامش إجمالي الربح بقوة عن الربع المماثل من العام السابق بنحو 210 نقطة أساس إلى 55.4% (توقعاتنا: 53.6%). نتوقع أن تكون زيادة مساهمة قطاع الأفراد، في ظل النمو القوي الذي شهده خلال الربع، قد ساهمت في اتساع هامش إجمالي الربح.
- ارتفعت الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) بنسبة طفيفة بلغت 0.6% عن الربع المماثل من العام السابق إلى 2,060 مليون ريال سعودي. نتيجة لعكس مخصصات ضريبة استقطاع غير مكررة سجلت في الربع الرابع 2024. ارتفع الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 0.9% إلى 1,068 مليون ريال سعودي. أعلى من توقعاتنا 971 مليون ريال سعودي. تجاوزت مصاريف الاستهلاك والإطفاء البالغة 992 مليون ريال سعودي توقعاتنا. نتيجة الزيادة الكبيرة في الإنفاق الرأسمالي في 2025 عند 5.8 مليار ريال سعودي مقابل 2.6 مليار ريال سعودي في 2024.

النظرة العامة والتقييم: سجلت موبايلى مجموعة من النتائج القوية في الربع الرابع 2025 نتيجة نمو الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 14.1%. نجحت الشركة في زيادة إيراداتها لعام 2025 بما يتوافق مع التوقعات بالإضافة إلى تجاوز هامش EBITDA للتوقعات. بالرغم من ذلك، ارتفعت النفقات الرأسمالية بقوة (29.7% من الإيرادات) حيث تضمنت أيضاً تكاليف الحصول على تردد جديد. تستمر توقعات الشركة بارتفاع النفقات الرأسمالية بشكل كبير في 2026 إذ تتراوح بين 18% إلى 20%. نتوقع أن يسهم هذا الاستثمار في تعزيز مكانة الشركة في قطاع الأعمال ومبيعات الجملة، حيث يتوقع أن يتجه نحو توسيع شبكة الكابلات البحرية والخدمات السحابية ومراكز البيانات وشبكة الجيل الخامس رغم أن ارتفاع مصاريف الاستهلاك والإطفاء سيؤثر سلباً على هامش الربح التشغيلي. أيضاً، تساهم زيادة قاعدة اشتراكات الهاتف المحمول والألياف البصرية في دعم النمو القوي لقطاع الأفراد. بالرغم من ذلك، نتوقع أن نمو إيرادات قطاع الأفراد في الربع الرابع أن يستمر في الربع الأول بمعدل من خانة واحدة متوسطة. يتم تداول سهم الشركة بمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA المتوقع للعام 2026 بمقدار 7.5 مرة ومكرر ربحية بمقدار 14.6 مرة بعائد ربح 4.4%. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" بسعر مستهدف 74.8 ريال سعودي.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الرابع 2024	الربع الثالث 2025	الربع الرابع 2025	التغير السنوي	التغير الربع سنوي	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	4,697	4,849	5,187	10.4%	7.0%	2.5%
إجمالي الربح	2,505	2,691	2,874	14.7%	6.8%	5.9%
هامش إجمالي الربح	53.3%	55.5%	55.4%	-	-	-
EBITDA	2,047	1,970	2,060	0.6%	4.6%	8.2%
الربح التشغيلي	1,058	1,038	1,068	0.9%	2.9%	9.9%
صافي الربح	979	916	953	2.7%	4.0%	10.2%
ربح السهم	1.27	1.19	1.24	-	-	-

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 الأثني 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 الأثني 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 الأثني 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 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 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 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 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 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 الرابعة الذين التزموا باتفاقية 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