

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	29.0
التغير	+7.3%

المصدر: موقع تداول "الأسعار كما في 21 أبريل 2026"

البيانات المالية الرئيسية			
(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)	2025	2024	2023
صافي الدخل من التمويل والاستثمار	4,752	4,434	4,110
النمو %	7.17%	7.88%	5.74%
هامش التشغيلي	6,192	5,672	5,303
النمو %	9.17%	6.96%	2.14%
صافي الربح	3,049	2,807	2,369
النمو %	8.65%	18.47%	13.80%
ربح السهم	2.03	1.87	1.58
التوزيعات للسهم	1.00	0.42	0.33

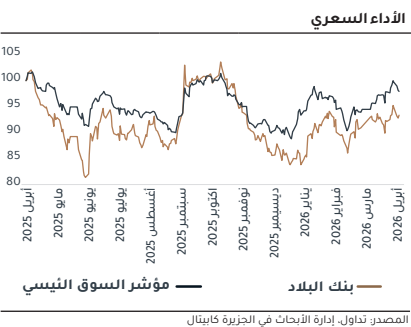
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية			
	2025	2024	2023
هامش صافي الدخل	3.09%	3.16%	3.23%
مكرر الربحية (مرة)	12.22	17.37	19.19
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	2.25	2.61	2.85
عائد توزيع الأرباح	4.03%	1.28%	1.10%
العائد على الأصول	1.86%	1.88%	1.74%
العائد على حقوق المساهمين	17.1%	17.6%	16.5%
صافي نمو القروض	11.8%	7.1%	12.0%
نمو الودائع	9.1%	7.9%	19.0%

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	
القيمة السوقية (مليار)	39.8
منذ بداية العام حتى تاريخه %	+8.9%
السعر الأعلى - الأدنى خلال 52 أسبوع	23.4/30.2
عدد الأسهم القائمة (مليون)	1,500

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول

فهد قريشي، CFA

+966 11 2256315

f.irfan@aljaziracapital.com.sa

نمو صافي الدخل من العمولات الخاصة بمعدل مرتفع من خانة واحدة لم يعكس على صافي الأرباح، نتيجة تراجع الدخل من غير التمويل وزيادة الكبيرة في المخصصات.

ارتفع صافي دخل بنك البلاد عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 5.1% إلى 736 مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة 739 مليون ريال سعودي بنحو 0.4% ومن متوسط التوقعات البالغة 766 مليون ريال سعودي بنحو 4.0%. ارتفع ربح السهم بعد احتساب تكلفة صكوك الشريحة الأولى في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 4.3% إلى 0.49 ريال سعودي. رغم توافق صافي الدخل مع توقعاتنا، جاءت المخصصات أعلى من توقعاتنا بنسبة 43% والدخل من غير التمويل بأقل من توقعاتنا بنسبة 17.2%؛ مع ذلك، ساهم انخفاض مصاريف التشغيل عن المتوقع في تعويض الأثر على صافي الدخل. ارتفع صافي دخل العمولات الخاصة للربع محل المراجعة بنسبة 8.3% عن الربع المماثل من العام السابق إلى 1,258 مليون ريال سعودي، بينما جاء الدخل من غير العمولات عند 271 مليون ريال سعودي، أقل بنسبة 10.2% عن الربع المماثل من العام السابق. انخفضت نسبة التكلفة إلى الدخل خلال الربع الأول 2026 بمقدار 136 نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق إلى 41.7%، بينما بلغت تكلفة المخاطر 22 نقطة أساس بالمقارنة مع 19 نقطة أساس في الربع الأول 2025.

حقق بنك البلاد صافي دخل بقيمة 736 مليون ريال سعودي، بارتفاع 5.1% عن الربع المماثل من العام السابق (انخفاض 9.9% عن الربع السابق)، وذلك أقل بنسبة 0.4% عن تقديراتنا وأقل بنسبة 4.0% عن متوسط التوقعات عند 739 مليون و766 مليون ريال سعودي على التوالي. ارتفع ربح السهم بعد احتساب تكلفة صكوك الشريحة الأولى في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 4.3% إلى 0.49 ريال سعودي. بالرغم من توافق صافي الدخل مع توقعاتنا، إلا أننا نود الإشارة إلى وجود انحرافات ملحوظة في المخصصات والدخل غير الممول بنسبة +43% و -17.2% عن تقديراتنا على التوالي، لكن المصاريف التشغيلية التي جاءت أقل من المتوقع ساهمت في تعويض هذا التأثير على صافي الدخل.

ارتفع صافي الدخل من العمولات الخاصة في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 8.3% و 3.3% عن الربع السابق إلى 1,258 مليون ريال سعودي (أعلى من توقعاتنا البالغة 1,223 مليون ريال سعودي بنسبة 2.8%). انخفض الدخل من غير العمولات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 10.2% كما انخفض بنسبة 37.6% عن الربع السابق ليصل إلى 271 مليون ريال سعودي، أقل بنسبة 17.2% من توقعاتنا البالغة 327 مليون ريال سعودي. ارتفع إجمالي الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 4.5% بينما جاء أقل من الربع السابق بنسبة 7.5% عند 1,529 مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا بنسبة 1.4%.

ارتفعت المصاريف التشغيلية (بإستثناء مخصصات القروض) عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 1.2% لكنها انخفضت عن الربع السابق بنسبة 8.3% لتصل إلى 638 مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة 677 مليون ريال سعودي. تراجع معدل التكلفة إلى الدخل في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 136 نقطة أساس، كما تراجع عن الربع السابق بمقدار 39 نقطة أساس ليصل إلى 41.7% (مقابل توقعاتنا البالغة 43.7%).

ارتفعت مصاريف المخصصات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 35.2% وبنسبة 53.2% عن الربع السابق إلى 72 مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة 50 مليون ريال سعودي بنسبة 43.0%. بلغت تكلفة المخاطر 22 نقطة أساس في الربع الأول 2026 مقابل 19 نقطة أساس في الربع الأول 2025.

ارتفعت محفظة القروض خلال الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 15.5% و 6.2% عن الربع السابق إلى 129.8 مليار ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة 124.5 مليار ريال سعودي بنسبة 4.2%. في المقابل، ارتفعت الودائع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 13.1% و 5.6% عن الربع السابق إلى 140.3 مليار ريال سعودي مقابل توقعاتنا البالغة 136.2 مليار ريال سعودي. ارتفعت محفظة الاستثمارات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 18.8% و 0.7% عن الربع السابق إلى 31.3 مليار ريال سعودي مقابل توقعاتنا البالغة 31.6 مليار ريال سعودي.

النظرة العامة والتقييم: ارتفع صافي دخل بنك البلاد خلال الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 5.1% إلى 736 مليون ريال سعودي، كما شهد البنك ارتفاعاً ملحوظاً في المخصصات خلال نفس الفترة بنسبة 35.2%. وذلك أحد المخاطر التي أشرنا إليها في تحديثات النظرة الاستثمارية السابقة. من المتوقع أن يستفيد البنك من انخفاض أسعار الفائدة وتحسن الكفاءات التشغيلية، إلا أننا نستمر في توقع ارتفاع تكلفة المخاطر إلى المستويات الطبيعية (بلغت تكلفة المخاطر 17 نقطة أساس في 2025 مقابل متوسط الخمس سنوات عند 56 نقطة أساس). لذلك، نعتقد أن جميع العوامل الإيجابية أخذت في الاعتبار على أساس مكرر القيمة الدفترية المتوقع للعام 2026 عند 2.1 مرة. بالتالي، نستمر في التوصية لسهم البنك على أساس "محايد" بسعر مستهدف 29.0 ريال سعودي.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الأول 2025	الربع الرابع 2025	الربع الأول 2026	التغير السنوي	التغير الربع سنوي	الفارق عن توقعاتنا
صافي الدخل من التمويل والاستثمار	1,162	1,218	1,258	8.3%	3.3%	2.8%
الدخل من غير العمولات	302	434	271	-10.2%	-37.6%	-17.2%
الدخل التشغيلي	1,464	1,652	1,529	4.5%	7.5%	1.4%
صافي الربح	700	817	736	5.1%	9.9%	0.4%
ربح السهم	0.47	0.50	0.49	4.3%	2.0%	0.5%
الودائع	124,018	132,879	140,294	13.1%	5.6%	3.0%
القروض	112,427	122,188	129,803	15.5%	6.2%	4.2%
الاستثمارات	26,389	31,123	31,339	18.8%	0.7%	0.9%

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 مغلقة 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. والأسهم 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 معقّب 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 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 العادية 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 المبنية 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 العادية أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادية 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 الاتفاقيات 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 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، وأطراف الذين التزموا باتفاقيات 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.