



نتائج قوية بدعم من نمو المبيعات؛ نستمر في التوصية "زيادة المراكز".

ارتفع صافي ربح الماجد للعود خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٤,٣٪ و ٢٣,٨٪ عن الربع السابق إلى ٣٠,١ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ٢٧,٨ مليون ريال سعودي بنسبة ٨,٤٪ بسبب رئيسي من ارتفاع الإيرادات. ارتفعت المبيعات في الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٣,٠٪ و ١١,٤٪ عن الربع السابق إلى ٢٢٢,٤ مليون ريال سعودي نتيجة زيادة عدد الفروع، وتنفيذ حملات ترويجية خارج الموسم الرسمي (اليوم الوطني)، بالإضافة إلى إطلاق منتجات جديدة. ارتفع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٩,١٪ إلى ١٥٤,٩ مليون ريال سعودي، كما ارتفع الربح التشغيلي خلال نفس الفترة بنسبة ١٦,٥٪ إلى ٣٤,٩ مليون ريال سعودي. تستند فرضية الاستثمار في شركة الماجد للعود إلى زيادة عدد الفروع وإطلاق منتجات جديدة وتحقيق نمو في مبيعات المثل بالمثل. نتوقع أن تحقق الشركة نموًا في المبيعات خلال ٢٠٢٥ عن العام السابق بنسبة ١٣,٧٪ ونمو المبيعات بمعدل سنوي مركب ٧,٦٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨. يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٥ عند ١٧,٢ مرة، مما يمثل فرصة جيدة لإعادة التقييم، وبالتالي نستمر في التوصية على أساس "زيادة المراكز" بسعر مستهدف ١٤٩,٤ ريال سعودي للسهم.

- ارتفع صافي ربح الماجد للعود خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٤,٣٪ و ٢٣,٨٪ عن الربع السابق إلى ٣٠,١ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ٢٧,٨ مليون ريال سعودي بنسبة ٨,٤٪. جاء معظم الفارق من ارتفاع الإيرادات عن توقعاتنا البالغة ٢٠٤,٧ مليون ر.س بنسبة ١٣,٥٪. لم يحدث هناك أي تأثير يذكر للتغيير بمقدار ١١ يوم في التقويم الهجري على مواسم المبيعات المهمة (اليوم الوطني) خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ لأن مواسم المبيعات الكبرى تحدد بناءً على التواريخ الميلادية.
- ارتفعت المبيعات خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٣,٠٪ و ١١,٤٪ عن الربع السابق إلى ٢٢٢,٤ مليون ريال سعودي، نتيجة زيادة عدد الفروع والحملات الترويجية في غير موسمها الرسمي (اليوم الوطني) وإطلاق منتجات جديدة.
- ارتفع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٩,١٪ و ١٤,٦٪ عن الربع السابق إلى ١٥٤,٩ مليون ريال سعودي (أعلى بفارق ١٢,١٪ عن توقعاتنا البالغة ١٣٨,٢ مليون ريال سعودي) نتيجة زيادة المبيعات رغم انكماش هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١٩٩ نقطة أساس إلى ٦٦,٦٪ (مقابل توقعاتنا البالغة ٦٧,٥٪). وذلك نتيجة زيادة المبيعات وعروض الخصومات.
- ارتفع الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٦,٥٪ إلى ٣٤,٩ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٢١,٦٪ عن الربع السابق)، أعلى من توقعاتنا البالغة ٣٢,٢ مليون ريال سعودي بنسبة ٨,٦٪. انخفض هامش الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٢١٢ نقطة أساس إلى ١٥,٠٪ (أقل من توقعاتنا البالغة ١٥,٧٪ بمقدار ٦٨ نقطة أساس). تراجع معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١٣ نقطة أساس إلى ٥١,٦٪ بدعم من التحكم بالمصاريف التشغيلية.

النظرة العامة والتقييم: تستند فرضية الاستثمار في شركة الماجد للعود إلى زيادة عدد الفروع وإطلاق منتجات جديدة وتحقيق نمو في مبيعات المثل بالمثل. نتوقع أن تحقق الشركة نموًا في المبيعات خلال ٢٠٢٥ عن العام السابق بنسبة ١٣,٧٪ ونمو المبيعات بمعدل سنوي مركب ٧,٦٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨. نتوقع تحسن هامش إجمالي الربح خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ بنحو ٦٠ نقطة أساس، كما نتوقع ارتفاع هامش الربح التشغيلي بمقدار ٣٥١ نقطة أساس خلال نفس الفترة نتيجة بدء تشغيل الفروع الجديدة. عموماً، نتوقع نمو صافي ربح الشركة في ٢٠٢٥ بنسبة ٢٥,٩٪ ونمو صافي الربح على المدى المتوسط (٢٠٢٨-٢٠٢٤) بمعدل سنوي مركب ١٢,١٪. يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٥ عند ١٧,٢ مرة، مما يُشكل فرصة لإعادة التقييم، لذا نستمر في توصيتنا على أساس "زيادة المراكز" مع سعر مستهدف عند ١٤٩,٤ ريال سعودي للسهم.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الثالث ٢٠٢٤	الربع الثاني ٢٠٢٥	الربع الثالث ٢٠٢٥	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	١٧٤,٨	٢٠٨,٧	٢٢٢,٤	٢٣,٠٪	١١,٤٪	١٣,٥٪
إجمالي الربح	١٢٠,٠	١٣٥,١	١٥٤,٩	٢٩,١٪	١٤,٦٪	١٢,١٪
هامش إجمالي الربح	٦٨,٦٪	٦٤,٨٪	٦٦,٦٪	-	-	-
الربح التشغيلي	٣٠,٠	٢٨,٧	٣٤,٩	١٦,٥٪	٢١,٦٪	٨,٦٪
صافي الربح	٢٢,٤	٢٤,٣	٣٠,١	٢٤,٣٪	٢٣,٨٪	٨,٤٪
ربح السهم	٠,٩٠	٠,٩٧	١,٢٠	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

زيادة المراكز

التوصية

السعر المستهدف (ريال سعودي)	١٤٩,٤
التغير في السعر*	١٠,٣٪

المصدر: تداول * السعر كما في ٢٦ أكتوبر ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	مليون ريال سعودي، (ما لم يحدد غير ذلك)
الإيرادات	٩٢٦	٧٦٧	٥٨٨	١,٠٥٣
النمو٪	٢٠,٧٣٪	٣٠,٣٦٪	٣٢,٩٨٪	١٣,٧٣٪
إجمالي الربح	٦١٠	٥١١	٣٧٧	٦٩٤
الربح التشغيلي	١٧٩	١٦٠	١٣٨	٢١٩
صافي الربح	١٥٧	١٤٩	١٢٥	١٩٨
النمو٪	٥,٥٧٪	١٨,٦١٪	٢٤,١٥٪	٢٥,٨٩٪
ربح السهم	٦,٣	٦,٠	٥,٠	٧,٩
التوزيعات للسهم	٥,٠	٣,٦	٣,٩	٥,٤

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم النسب

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	
هامش إجمالي الربح	٦٥,٨٪	٦٦,٦٪	٦٤,١٪	٦٥,٩٪
هامش الربح التشغيلي	١٩,٣٪	٢٠,٨٪	٢٣,٤٪	٢٠,٨٪
هامش صافي الربح	١٧,٠٪	١٩,٤٪	٢١,٣٪	١٨,٨٪
مكرر الربحية (مرة)	٢٣,٣	١٥,٨	١٨,٨	١٧,٢
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٧,٨	٥,٥	٧,٤	٦,٤
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٢,١	٨,٨	١٠,٥	٩,٨
عائد توزيع الأرباح (٪)	٣,٤٪	٣,٨٪	٤,٢٪	٤,٠٪

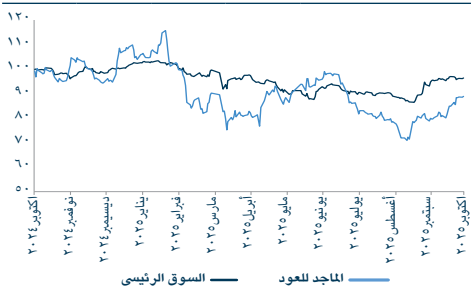
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم البيانات السوقية

القيمة السوقية (مليار)	٣,٤
الأداء السعري منذ بداية العام٪	-٧,٣٪
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	١٠٦ / ١٧٩,٤
الأسهم القائمة (مليون)	٢٥

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول

فهد قرشي، CFA

٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٣١٥

f.iran@aljaziracapital.com.sa





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 مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة 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.

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 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 العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين 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. 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.