

زيادة المراكز

التوصية

٣٥,٥

السعر المستهدف (ريال سعودي)

١٨,٩٪

التغير في السعر*

المصدر: تداول * السعر كما في ٢٨ أبريل ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

السنة المالية ٢٠٢٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٤	السنة المالية ٢٠٢٣	مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
١٠,١٧٥	٩,٤٥٢	٨,٦٤٩	٧,٦٥٥	صافي الدخل من التمويل والاستثمار
٧,٦	٩,٣	١٣,٠	٢٦,٢	النمو %
٦,٧٢١	٦,٠٦٤	٥,٦٣٢	٤,٦٣٩	صافي الربح (بعد الصكوك)
١٠,٨	٧,٧	٢١,٤	٢٤,٤	النمو %
٢,٦٩	٢,٤٣	٢,٢٥	١,٨٦	ربح السهم
١,٢٠	١,١٠	١,٠٩	٠,٧٥	التوزيعات للسهم

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم النسب

السنة المالية ٢٠٢٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٤	السنة المالية ٢٠٢٣	
٣,٢	٣,٤	٣,٦	٣,٨	هامش صافي الفائدة
١١,١	١٢,٣	١٢,٩	١٥,٥	مكرر الربحية (مرة)
١,٩	٢,١	٢,٢	٢,٦	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٤,٠	٣,٧	٣,٨	٢,٦	عائد توزيع الأرباح
٢,١	٢,١	٢,٢	٢,١	العائد على الأصول
١٧,٦	١٧,٥	١٨,٢	١٦,٥	العائد على حقوق المساهمين
١٣,٥	١٥,٧	١٦,٥	١٨,٥	نمو القروض
١٣,١	١٣,٩	١٢,١	٢٩,٤	نمو الودائع

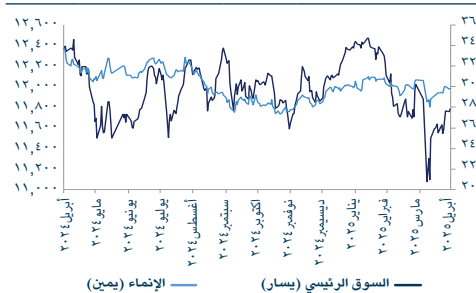
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم البيانات السوقية

٧٤,١	القيمة السوقية (مليار)
٢,٩+	الأداء السعري منذ بداية العام %
٢٧,٤ / ٢٣,٩	السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٢,٥٠٠,٠	الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول
فهد قرشي
CFA

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣١٥

f.iffan@aljaziracapital.com.sa

نمو الأصول بمعدل من خانتين يحد من تأثير انكماش هامش صافي الفوائد

ارتفع صافي ربح مصرف الإنماء خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٤,٧٪ إلى ١,٥ مليار ريال سعودي لكنه انخفض عن الربع السابق بنسبة ١,٤٪. جاء صافي ربح الربع الأول ٢٠٢٥ متوافق مع توقعاتنا (أقل بنسبة ٣,٠٪)، كان النمو في صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بدعم من النمو في صافي الدخل من العملات الخاصة خلال نفس الفترة بنسبة ١٣,٥٪ وانخفاض مخصصات القروض بنسبة ١٤,٤٪. انخفض هامش صافي الدخل من التمويل والاستثمار عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١١ نقطة أساس. ارتفعت المصاريف التشغيلية (باستثناء مخصصات القروض) عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨,٦٪ وبنسبة ٤,٨٪ عن الربع السابق إلى ٩٠٥ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا بنسبة ٢,٥٪. تحسن معدل التكلفة إلى الدخل في الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٣٤ نقطة أساس إلى ٣٢,٢٪. انخفضت مصاريف المخصصات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٤,٤٪ وعن الربع السابق بنسبة ٩,٣٪ إلى ٢٢٦ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٢٥٠ مليون ريال سعودي بنسبة ٩,٥٪. بلغت تكلفة المخاطر في الربع الأول ٢٠٢٥ نحو ٤٣ نقطة أساس، حيث انخفضت عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١٥ نقطة أساس. من المتوقع أن يشهد المصرف ضغطاً على هامش صافي الفوائد بسبب انخفاض أسعار الفائدة فيما نتوقع تأثير محدود على صافي الربح نتيجة النمو الجيد للأصول. على أساس مكرر القيمة الدفترية عند ٢,١ مرة والعائد على حقوق المساهمين بنسبة ١٧,٥٪ وذلك حسب تقديرات العام ٢٠٢٥. نستمر في التوصية "زيادة المراكز" بسعر مستهدف ٣٥,٥ ريال سعودي للسهم.

- ارتفع صافي ربح مصرف الإنماء خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٤,٧٪ إلى ١,٥ مليار ريال سعودي لكنه انخفض عن الربع السابق بنسبة ١,٤٪. جاء صافي ربح الربع الأول ٢٠٢٥ متوافق مع توقعاتنا (أقل بنسبة ٣,٠٪)، جاء معظم الفارق الطفيف من ارتفاع النفقات التشغيلية. كان النمو في صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بدعم من النمو في صافي الدخل من العملات الخاصة خلال نفس الفترة بنسبة ١٣,٥٪ مع انخفاض مخصصات القروض بنسبة ١٤,٤٪. ارتفع الربح التشغيلي خلال الربع الأول ٢٠٢٥ بنحو ٩,٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق استقر حول مستوى الربع السابق وأقل من توقعاتنا بنسبة ١,٧٪.
- انخفض هامش صافي الربح من التمويل والاستثمار عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١١ نقطة أساس، كما ارتفع إجمالي الربح من التمويل والاستثمار بنسبة ٨,٤٪ (انخفاض ٢,١٪ عن الربع السابق)، فيما ارتفعت تكاليف التمويل عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢,٧٪ (انخفاض ٥,٥٪ عن الربع السابق). نتوقع أن يتأثر مصرف الإنماء سلباً بتخفيضات أسعار الفائدة بسبب الحساسية الكبيرة للتغير في أسعار الفائدة، لذلك نتوقع أن يستمر انكماش هامش صافي الربح.
- ارتفعت المصاريف التشغيلية (باستثناء مخصصات القروض) عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨,٦٪ وبنسبة ٤,٨٪ عن الربع السابق إلى ٩٠٥ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا بنسبة ٢,٥٪. انخفض معدل التكلفة إلى الدخل في الربع الأول ٢٠٢٥ إلى ٣٢,٢٪ من ٣٢,٥٪ في الربع الأول ٢٠٢٤.
- انخفضت مصاريف المخصصات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٤,٤٪ وعن الربع السابق بنسبة ٩,٣٪ إلى ٢٢٦ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٢٥٠ مليون ريال سعودي بنسبة ٩,٥٪. بلغت تكلفة المخاطر في الربع الأول ٢٠٢٥ نحو ٤٣ نقطة أساس بانخفاض ١٥ نقطة أساس من ٥٩ نقطة أساس في الربع المماثل من العام السابق، أقل من الربع السابق بمقدار ٧ نقاط أساس (أقل من توقعاتنا بمقدار ٥ نقاط أساس).

- ارتفعت محفظة القروض خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,٩٪ وبنسبة ٣,٥٪ عن الربع السابق إلى ٢٠٩,٤ مليار ريال سعودي، أعلى بنسبة ١,٥٪ من توقعاتنا البالغة ٢٠٦,٣ مليار ريال سعودي. في نفس الوقت، ارتفعت الودائع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,٨٪ وبنسبة ٣,٩٪ عن الربع السابق إلى ٢١٨,٨ مليار ريال سعودي، مقابل توقعاتنا البالغة ٢١٤,٧ مليار ريال سعودي. ارتفعت نسبة القروض إلى الودائع خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٩ نقاط أساس لكنها انخفضت عن الربع السابق بمقدار ٣٩ نقطة أساس لتصل إلى ٩٥,٧٪. أيضاً، ارتفعت استثمارات المصرف عن الربع المماثل من العام السابق بنحو ٩,١٪ و١,٧٪ عن الربع السابق إلى ٤٩,٤ مليار ريال سعودي.

النظرة العامة والتقييم: بالنظر إلى تخفيض أسعار الفائدة، من المتوقع أن يشهد مصرف الإنماء ضغوط على هامش صافي الفوائد، لكن نتوقع تأثيراً محدوداً صافي الربح بسبب النمو القوي في الأصول (إن إمتياز تمويل المشاريع لدى المصرف يجعله في وضع جيد للاستفادة من ارتفاع الطلب على الائتمان من استثمارات مبادرة رؤية السعودية ٢٠٣٠) وتحسن مزيج الميزانية العمومية (ارتفاع وزن الودائع لأجل وزيادة الاستثمارات بسعر فائدة ثابت). نستمر في التوصية "زيادة المراكز" بسعر مستهدف ٣٥,٥ ريال سعودي للسهم.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الأول ٢٠٢٤	الربع الرابع ٢٠٢٤	الربع الأول ٢٠٢٥	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
صافي الدخل من التمويل والاستثمار	٢,٠١٢	٢,٢٦٥	٢,٢٨٢	١٣,٥	٠,٨	-٣,٠
إجمالي الدخل العمليات	٢,٥٥٥	٢,٨١٥	٢,٨١٤	٩,٧	٠,٠	-١,٧
صافي الربح	١,٣١٥	١,٥٢٩	١,٥٠٨	١٤,٧	-١,٤	-٣,٠
ربح السهم	٠,٥٣	٠,٦١	٠,٦٠	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



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 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 استمرارية 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 الاثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. و الأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠ ٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني 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 الاثني 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 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 مستمدة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتنفيذ 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 والتوصيات 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. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و / أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. 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 باتفاقيات 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.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦-٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩