

محايد	التوصية
١١,٨٥	السعر المستهدف (ريال سعودي)
%٦,٩	التغير في السعر*

المصدر: تداول * السعر كما في ٨ مايو 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)
١١,٣٩٣	١٠,٩٥٠	١٠,٣٦٥	٩,٨٨٣	الإيرادات
%٤,٠	%٥,٦	%٤,٩	%٨,٩	النمو
٥٦٦	٥٢٦	٥٩٦	١,٢٦٧	صافي الربح
%٧,٥	%١١,٧-	%٥٢,٩-	%١٣٠,٥	النمو
٠,٦٣	٠,٥٩	٠,٦٦	١,٤١	ربح السهم
٠,٧٥	٠,٥٠	٠,٥٠	٠,٥٠	التوزيعات للسهم

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

أهم النسب

السنة المالية ٢٠٢٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٤	السنة المالية ٢٠٢٣	
%٦٠,٣	%٦٠,١	%٦٢,٤	%٥٩,٣	هامش إجمالي الربح
%٣٠,٣	%٣٠,٩	%٣٢,١	%٣٠,١	هامش EBITDA
%٥,٠	%٤,٨	%٥,٨	%١٢,٨	هامش صافي الربح
%٥,٣	%٤,٩	%٥,٦	%١٢,٠	العائد على حقوق المساهمين
%٢,٠	%١,٨	%٢,١	%٤,٦	العائد على الأصول
١٧,٦	١٨,٩	١٥,٥	١٠,٠	مكرر الربحية
٠,٩	٠,٩	٠,٩	١,٢	مكرر القيمة الدفترية
٤,٨	٥,٥	٥,٤	٦,٩	مكرر EV/EBITDA (مرة)
%٦,٨	%٤,٥	%٤,٩	%٣,٦	عائد توزيع الأرباح

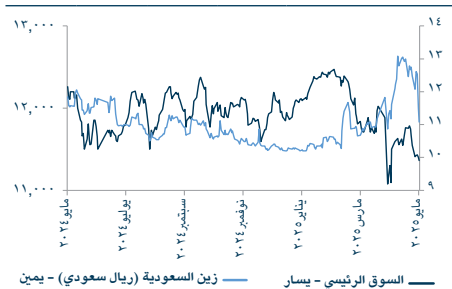
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

١٠,٠	القيمة السوقية (مليار)
%٨,٠	الأداء السعري منذ بداية العام %
١٠,١٤ / ١٣,٣٦	السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٨٩٨,٧	الأسهل القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث
جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

صافي ربح أقل من التوقعات بسبب انخفاض هامش إجمالي الربح لأقل مستوى له خلال الأرباع الخمسة الماضية؛ الاستمرار بالسعر المستهدف دون تغيير مع توصية على أساس "محايد"

ارتفع صافي ربح زين السعودية في الربع الأول ٢٠٢٥ بنسبة ٣٩,٥% إلى ٩٣ مليون ريال سعودي من ٦٧ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠٢٤، أقل من توقعاتنا البالغة ١٣٤ مليون ريال سعودي. كان معظم الفارق عن توقعاتنا ناتج عن تراجع هامش إجمالي الربح عن المتوقع الذي قابلته انخفاض غير متوقع في النفقات التشغيلية نتيجة تراجع مخصص خسائر الائتمان المتوقعة. يعود ارتفاع صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق إلى نمو الإيرادات بنسبة ٦,١% وارتفاع هامش الربح التشغيلي بمقدار ٣٠ نقطة أساس وانخفاض مصاريف التمويل بنسبة ٣,٩%. ارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦,١% إلى ٢,٦٩٠ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٢,٦٨٧ مليون ريال سعودي، نتيجة نمو إيرادات قطاع الأفراد بنسبة ٨,١% الناجمة عن ارتفاع إيرادات خدمات الجيل الخامس وشركة تمام للتمويل عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٠,٩%. انكمش هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٢٠٠ نقطة أساس إلى ٥٨,٩%، ليسجل أدنى مستوى له خلال الخمسة أرباع الماضية وأقل من توقعاتنا البالغة ٦١,٢%. في المقابل، ارتفع هامش الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٣٠ نقطة أساس إلى ١٠,٢%. نستمر في التوصية لسهم زين السعودية على أساس "محايد" بسعر مستهدف ١١,٨٥ ريال سعودي.

- ارتفع صافي ربح زين السعودية في الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٩,٥% إلى ٩٣ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ١٣٤ مليون ريال سعودي، نتيجة تراجع هامش إجمالي الربح. في المقابل، عوض مخصص خسائر الائتمان الأقل من المتوقع، والبالغ ٥٧ مليون ريال سعودي من تأثير انخفاض هامش إجمالي الربح. يعود ارتفاع صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق إلى نمو الإيرادات بنسبة ٦,١% وارتفاع هامش الربح التشغيلي بمقدار ٣٠ نقطة أساس وانخفاض مصاريف التمويل بنسبة ٣,٩%.
- ارتفعت الإيرادات في الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦,١% إلى ٢,٦٩٠ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٢,٦٨٧ مليون ريال سعودي. وتصدر قطاع الأفراد نمو الإيرادات بنسبة ٨,١% نتيجة نمو إيرادات خدمات الجيل الخامس وشركة تمام للتمويل بنسبة ٣٠,٩% مقارنة بالربع المماثل من العام السابق، وارتفعت إيرادات قطاع الأعمال خلال نفس الفترة بنسبة ٣,١% ومبيعات الجملة بنسبة ٢,٢%، مسجلة نمو إيرادات منخفض من خاتمة واحدة.
- ارتفع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٩,٥% إلى ٩٣ مليون ريال سعودي (مقابل توقعاتنا البالغة ١٠٦ مليون ريال سعودي). انخفض هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٢٠٠ نقطة أساس إلى ٥٨,٩%، أقل من توقعاتنا البالغة ٦١,٢%. من المرجح أن هوامش الربح الإجمالي تأثرت بزيادة مساهمة حزم الزوار خلال شهر رمضان ذات الهامش المنخفض.
- ارتفع الربح التشغيلي في الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣,٩% إلى ٢٧٤ مليون ريال سعودي بسبب النمو المحدود للنفقات التشغيلية بنسبة ١,٣% وانخفاض مخصص خسائر الائتمان المتوقعة إلى ٥٧ مليون ريال سعودي من ٦٣ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠٢٤. بلغ الربح التشغيلي قبل عكس ضريبة الاستقطاع ١٦٦ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٢٥٨ مليون ريال سعودي. ارتفعت مصاريف الاستهلاك والإطفاء خلال الربع الأول ٢٠٢٥ إلى ٥٣٩ مليون ريال سعودي مقابل ٥٢٣ مليون ريال سعودي خلال الربع المماثل من العام السابق بسبب رسمة التردد الجديد.

النظرة العامة والتقييم: حققت زين السعودية نموا جيدا في الأرباح خلال الربع الأول ٢٠٢٥. مع ذلك، كان الأداء أقل من توقعاتنا. كان نمو إيرادات الشركة جيدا خلال الربع. ارتفعت هوامش الربح التشغيلي على الرغم من الضغط على هوامش إجمالي الربح وذلك بسبب السيطرة على التكاليف. تمكنت الشركة من احتواء خسائر الائتمان المتوقعة التي ارتفعت بشكل كبير خلال الأرباع الثلاثة السابقة. أيضا، ارتفعت النفقات التشغيلية الأخرى قليلا مما دعم مرونة الهامش. في المقابل، تراجع نمو الإيرادات لقطاع الشركات وقطاع البيع بالجملة الذين كانا من محركات النمو الرئيسية خلال ٢٠٢٤. مع ذلك، يدعم انخفاض تكاليف التمويل صافي الربح، كما يمكن أن يدعم انخفاض أسعار الفائدة في المستقبل صافي الربح في الفترة القادمة. يتم تداول سهم زين السعودية حاليا بمكرر EV/EBITDA بمقدار ٥,٥ مرة ومكرر ربحية ١٨,٩ مرة، على أساس توقعاتنا للعام ٢٠٢٥. من المتوقع أن يبلغ عائد توزيعات الربح للسهم للعام ٢٠٢٥ عند ٤,٥%. نستمر في التوصية لسهم زين السعودية على أساس "محايد" بسعر مستهدف ١١,٨٥ ريال سعودي للسهم.

مليون ريال سعودي	الربع الأول ٢٠٢٤	الربع الرابع ٢٠٢٤	الربع الأول ٢٠٢٥	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
المبيعات	٢,٥٣٥	٢,٦٩٥	٢,٦٩٠	%٦,١	%٠,٢-	%٠,١
إجمالي الربح	١,٥٤٥	١,٦٧٢	١,٥٨٥	%٢,٦	%٥,٢-	%٣,٧-
هامش إجمالي الربح	%٦٠,٩	%٦٢,٠	%٥٨,٩	-	-	-
EBIT	٢٥١	٣٨٩	٢٧٤	%٩,٣	%٢٩,٦-	%١١,٥-
صافي الربح	٦٧	٢٧٤	٩٣	%٣٩,٥	%٦٦,١-	%٣٠,٨-
ربح السهم	٠,٠٧	٠,٣١	٠,١٠	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة 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 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 تغيير 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 وقدرة تحملهم 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 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 بتفنيدها 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 الأفاق 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. 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 القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد 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 (٧٦٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩