



زيادة المراكز

التوصية

٢٩,٦	السعر المستهدف (ريال سعودي)
%١٨,٤	التغير في السعر*

المصدر: تداول* الأسعار كما في ١١ مايو ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

٢٠٢٦ (متوقع)	٢٠٢٥ (متوقع)	٢٠٢٤	٢٠٢٣	مليار ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
١,٨٠٨	١,٧٢٩	١,٨٠٢	١,٨٥٦	مبيعات
%٤,٠	%٣,٥-	%٢,٩-	%١٨,١-	النمو %
٨٢٠	٧٦٨	٧٧٥	٨٦٨	الربح التشغيلي
٩٣٧	٨٨٠	٨٧٨	٩٦٥	EBITDA
٤١٤	٣٨٨	٣٩٤	٤٥٣	صافي الربح
%٦,٧	%١,٦-	%١٣,٠-	%٢٤,٢-	النمو %
١,٧١	١,٦٠	١,٦٣	١,٨٧	ربح السهم
١,٣٤	١,٣٢	١,٩٣	١,٥٢	توزيع أرباح السهم

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم النسب

٢٠٢٦ (متوقع)	٢٠٢٥ (متوقع)	٢٠٢٤	٢٠٢٣	
%٤٥,٣	%٤٤,٢	%٤٣,٠	%٤٦,٨	هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة
%٥١,٨	%٥٠,٦	%٤٨,٧	%٥٢,٠	هامش EBITDA
%٢٢,٩	%٢٢,٣	%٢١,٩	%٢٤,٤	هامش صافي الربح
%٢٦,٢	%٢٥,٨	%٢٧,٠	%٢٩,٥	العائد على حقوق المساهمين
%١٦,٤	%١٥,٩	%١٦,٤	%١٨,٥	العائد على الأصول
١٤,٦	١٥,٦	١٧,٢	١٧,٦	مكرر الربحية (مرة)
٣,٨	٤,٠	٤,٧	٥,٢	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٦,٥	٧,٠	٧,٨	٨,٢	EV/EBITDA (مرة)
%٥,٣	%٥,٣	%٦,٩	%٤,٦	عائد توزيع الأرباح

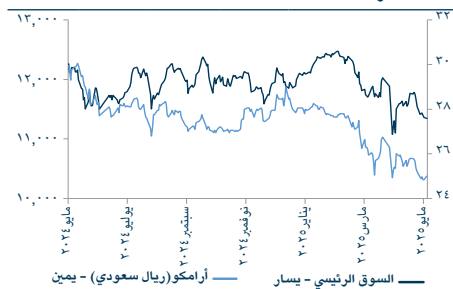
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

٦,٠٥٠	القيمة السوقية (مليار)
%١٠,٩-	الأداء السعري منذ بداية العام %
٢٤,٦٠ / ٣٠,٢٥	السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٢٤٢,٠	الأسمه القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث
جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

استقرار الإيرادات ونمو هامش الربح التشغيلي يدعم نمو صافي الربح؛ من المرجح استمراره حول مستواه على الرغم من تحديات الاقتصاد الكلي، نستمر في التوصية "زيادة المراكز".

ارتفع صافي ربح شركة أرامكو السعودية خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع السابق (بعد حقوق الأقلية) بنسبة ١٠,٣٪ إلى ٩٥,٧ مليار ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٩٤,٠ مليار ريال سعودي ومع متوسط التوقعات البالغ ٩٦,٤ مليار ريال سعودي، نتيجة ارتفاع هامش الربح التشغيلي بنحو ٤١٠ نقطة أساس إلى ٤٤,٥٪ مقابل ٤٠,٤٪ في الربع الرابع ٢٠٢٤. أدى تراجع الاستهلاك والإطفاء نتيجة عدم وجود خسائر في أصول التنقيب غير متكررة التي تم تسجيلها في الربع السابق، إلى جانب تراجع مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية بسبب انخفاض تكاليف الخدمات والعمالة والشحن إلى دعم هامش التشغيل. ارتفعت الإيرادات عن الربع السابق بنسبة ٠,٢٪ إلى ٤٢٩,٦ مليار ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٤٢٩,٧ مليار ريال سعودي. ساهم ارتفاع أسعار النفط الخام ومنتجات التكرير والمنتجات الكيماوية والارتفاع الطفيف في حجم المواد الهيدروكربونات في نمو الإيرادات، لكن أدى انخفاض كمية المبيعات في قطاع التنقيب إلى تباطؤ نمو إجمالي الإيرادات. نستمر في سعرنا المستهدف عند ٢٩,٦ ريال سعودي للسهم والتوصية على أساس "زيادة المراكز".

ارتفع صافي ربح شركة أرامكو السعودية خلال الربع الأول ٢٠٢٥ بنسبة ١٠,٣٪ عن الربع السابق إلى ٩٥,٧ مليار ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا ٩٤ مليار ريال سعودي ومع متوسط التوقعات عند ٩٦,٤ مليار ريال سعودي. اتسع الهامش التشغيلي بمقدار ٤١٠ نقطة أساس نتيجة لكل من: (١) انخفاض معدل الاستهلاك والإطفاء بسبب غياب عمليات تخفيض القيمة الاستثنائية المتعلقة بالأصول التشغيلية التي تم تسجيلها في الربع السابق، و(٢) تراجع المصاريف البيعية والإدارية والعمالة، وذلك في ظل انخفاض تكاليف الخدمات والعمالة والشحن، مما ساهم في نمو الأرباح خلال هذا الربع.

ارتفعت الإيرادات عن الربع السابق بنسبة ٠,٢٪ إلى ٤٢٩,٦ مليار ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٤٢٩,٧ مليار ريال سعودي. جاء النمو مدعوماً بارتفاع أسعار النفط الخام ومنتجات النفط، بالإضافة إلى زيادة طفيفة في أحجام الهيدروكربونات، إلا أن انخفاض أحجام الإنتاج لقطاع التكرير حد من الزيادة الإجمالية. بلغ متوسط سعر النفط الخام في الربع الأول ٢٠٢٥ نحو ٧٦,٢ دولار أمريكي للبرميل بالمقارنة مع ٧٣,١ دولاراً للبرميل في الربع الرابع ٢٠٢٤، بينما ارتفع إجمالي إنتاج الهيدروكربونات في الربع الأول ٢٠٢٥ إلى ١٢,٣ مليون برميل مكافئ نفطي يوميا من ١٢,٢ مليون برميل في الربع السابق، مع زيادة في إنتاج السوائل إلى ١٠,٣ مليون برميل يوميا (الربع الرابع ٢٠٢٤: ١٠,١ مليون برميل مكافئ يوميا)، كما انخفض إنتاج الغاز إلى ١٠,٢ مليار قدم مكعب يوميا (الربع الرابع ٢٠٢٤: ١٠,٥ مليار قدم مكعب يوميا).

ارتفع الربح التشغيلي للربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع السابق بنسبة ١٠,٤٪ إلى ١٩١,٤ مليار ريال سعودي (توقعاتنا: ١٨٦,٣ مليار ريال سعودي)، حيث انخفضت التكاليف التشغيلية بنسبة ٦,٧٪ بعد ارتفاعها في الربع السابق. تضمنت نتائج الربع السابق إطفاء غير نقدي غير متكرر في قطاع التكرير بقيمة تقارب ٨ مليار ريال سعودي. أيضاً، ساهم في انخفاض المصروفات التشغيلية انخفاض مصاريف الخدمات والعمالة والشحن. بالتالي، اتسع هامش إجمالي الربح بمقدار ٤١٠ نقطة أساس إلى ٤٤,٥٪، وذلك أعلى من توقعاتنا عند ٤٣,٤٪. ارتفع الربح التشغيلي لقطاع التنقيب بنسبة ٢,٣٪ عن الربع السابق، بينما تحول الربح التشغيلي لقطاع التكرير إلى مستوى إيجابي، مسجلاً ١,٩ مليار ريال سعودي، وذلك بعد خسارة ٨,٠ مليار ريال سعودي في الربع السابق.

بلغت النفقات الرأسمالية للشركة خلال الربع نحو ١٢,٥ مليار دولار أمريكي (٤٧,١ مليار ريال سعودي) مقابل ١٤,٢ مليار دولار أمريكي (٥٣,٢ مليار ريال سعودي) في الربع الرابع ٢٠٢٤. انخفض التدفق النقدي الحر للربع إلى ٧١,٨ مليار ريال سعودي من ٨١,١ مليار ريال سعودي في الربع السابق. استمرت توزيعات الأرباح بالتوافق مع التوجيهات خلال الإعلان عن نتائج العام ٢٠٢٤، حيث بلغت توزيعات الأرباح الأساسية ٧٩,٣ مليار ريال سعودي، بالإضافة إلى توزيعات مرتبطة بالأداء بقيمة ٠,٨ مليار ريال سعودي. ارتفعت نسبة المديونية من ٤,٥٪ في نهاية العام المالي ٢٠٢٤ إلى ٥,٣٪ بحلول نهاية الربع الأول من عام ٢٠٢٥.

النظرة العامة والتقييم: كانت نتائج أرامكو للربع الأول ٢٠٢٥ متوافقة بصفة عامة مع توقعاتنا، مع تحسن طفيف في الأداء التشغيلي. بالرغم من ذلك، من المرجح أن يؤثر الانخفاض الحاد في أسعار النفط والتحديات الاقتصادية العالمية التي تثير المخاوف بشأن الطلب على النفط الخام على أرباح أرامكو في الفصول القادمة. نتوقع انخفاضاً في الإيرادات المقدره للعام ٢٠٢٥ بنسبة ٣,٥٪ عن العام السابق إلى ١,٧٤ تريليون ريال سعودي، وذلك في معظمه بسبب الانخفاض المتوقع بنسبة تقارب ١٢٪ في متوسط أسعار النفط وضعف الطلب على قطاع التكرير. من المرجح أيضاً تراجع توزيع الأرباح في العام ٢٠٢٥ إلى نحو ١,٣٢ مليار ريال سعودي للسهم و ١,٣٤ مليار ريال سعودي للسهم في العام ٢٠٢٦. بالرغم من ذلك، فإن التحولات في التجارة العالمية، مثل العقوبات والتعريفات المفروضة على المصدرين والمناقسين، قد تعزز من الطلب على النفط الخام السعودي على المدى القريب، والذي سيحظى بزيادة في الإنتاج بدءاً من الربع الثاني من عام ٢٠٢٥. يستمر تمتع الشركة بمكانة جيدة لتحقيق نمو على المدى الطويل، بدعم من تراجع تخفيضات أوبك وحلفاؤها وزيادة إنتاج الغاز (بما في ذلك المرحلتين الأولى والثانية من حقل الجافورة) وزيادة الطاقة الإنتاجية لقطاع التكرير. يتم تداول سهم أرامكو حالياً على أساس توقعاتنا للعام ٢٠٢٥ بمكرر EV/EBITDA عند ٧,٠ مرة ومكرر ربحية عند ١٥,٦ مرة. من المتوقع أن يبلغ عائد توزيعات الربح للسهم للعام ٢٠٢٥ عند ٥,٣٪. نستمر في سعرنا المستهدف عند ٢٩,٦ ريال سعودي للسهم والتوصية على أساس "زيادة المراكز".

ملخص النتائج

مليار ريال سعودي	الربع الأول ٢٠٢٤	الربع الرابع ٢٠٢٤	الربع الأول ٢٠٢٥	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٤٢٨	٤٢٩	٤٣٠	%١,٩-	%٠,٢	%٠,٠
الربح التشغيلي	٢٠٢	١٧٣	١٩١	%٥,٣-	%١٠,٤	%٢,٧
الهامش التشغيلي	%٤٦,١	%٤٠,٤	%٤٤,٥	-	-	-
صافي الربح	١٠٣	٨٧	٩٦	%٧,٤-	%١٠,٣	%١,٨
ربح السهم	٠,٤٣	٠,٣٦	٠,٤٠	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في 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 مستقاة 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