

ارتفاع مصاريف التشغيل وانكماش هامش إجمالي الربح يؤثر سلبيًا على صافي الربح.

ترجع صافي ربح شركة الماجد للعود في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 8.8% (ارتفاع 159.2% عن الربع السابق) إلى 110 مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة 117 مليون ريال سعودي بنسبة 6.1%، وأقل من متوسط التوقعات البالغ 130.15 مليون ريال سعودي بنسبة 12.1%. يرجع الفارق عن توقعاتنا إلى ارتفاع مصاريف التشغيل بنسبة 20.2%، حيث ارتفع معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 302 نقطة أساس. ارتفعت الإيرادات في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 6.9% (ارتفاع 73.7% عن الربع السابق) إلى 438 مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة 399 مليون ريال سعودي بنسبة 9.9%، نتيجة التوسع في مناطق جغرافية جديدة وإضافة فروع جديدة وتحسن مبيعات التجارة الإلكترونية وإطلاق منتجات جديدة. انكمش هامش إجمالي الربح في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 214 نقطة أساس و44 نقاط أساس عن الربع السابق إلى 63.9% (بمقدار 180 نقاط أساس من توقعاتنا البالغة 65.7%). يرجع انخفاض هامش الربح على الأرجح إلى زيادة الفروع التي لم تصل بعد إلى مستويات التشغيل المثلى إضافة إلى زيادة العروض الترويجية.

• انخفض صافي ربح الماجد للعود خلال الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 8.8% (ارتفاع 159.2% عن الربع السابق) إلى 110 مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة 117 مليون ريال سعودي بنسبة 6.1%، وأقل من متوسط التوقعات البالغ 130.15 مليون ريال سعودي بنسبة 12.1%. جاء الفارق عن توقعاتنا نتيجة ارتفاع مصاريف التشغيل (أعلى بفارق 20.2%). جاء تراجع صافي الربح في معظمه من ارتفاع مصاريف التشغيل عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 16.2% وانكماش هامش إجمالي الربح بمقدار 214 نقطة أساس.

• ارتفعت الإيرادات خلال الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 6.9% (ارتفاع 73.7% عن الربع السابق) إلى 438 مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة 399 مليون ريال سعودي بنسبة 9.9%. وذلك بدعم من التوسع في مناطق جغرافية جديدة وافتتاح فروع جديدة وتحسن المبيعات الإلكترونية وإطلاق منتجات جديدة. يعود ارتفاع المبيعات عن الربع السابق إلى حلول شهر رمضان المبارك وعيد الفطر في الربع الأول 2026.

• ارتفع إجمالي الربح في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 3.4% (ارتفاع 72.5% عن الربع السابق) إلى 280 مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة 262 مليون ريال سعودي بنسبة 6.9%. انكمش هامش إجمالي الربح في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنحو 214 نقطة أساس و44 نقطة أساس عن الربع السابق ليصل إلى 63.9% (أقل من توقعاتنا البالغة 65.7% بمقدار 180 نقطة أساس). يرجع انخفاض الهوامش في معظمه إلى زيادة الفروع التي لم تصل بعد إلى مستويات التشغيل المثلى، بالإضافة إلى زيادة العروض الترويجية والخصومات.

• تراجع الربح التشغيلي في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 10.8% (ارتفاع 150.9% عن الربع السابق) إلى 114 مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة 124 مليون ريال سعودي بنسبة 7.8%. انكمش هامش الربح التشغيلي في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 517 نقطة أساس (ارتفاع 803 نقاط أساس عن الربع السابق) إلى 26.1%، أقل بمقدار 503 نقاط أساس من توقعاتنا البالغة 31.1%. ارتفعت مصاريف التشغيل بشكل كبير نتيجة زيادة معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 302 نقطة أساس (أعلى بمقدار 322 نقطة أساس عن توقعاتنا البالغة 34.6%).

النظرة العامة والتقييم: انخفضت أرباح الماجد للعود عن الربع المماثل من العام السابق بسبب انخفاض هامش الربح الناتج عن إضافة فروع جديدة لم تصل بعد إلى مستويات التشغيل المثلى. تستند فرضية الاستثمار في الشركة إلى زيادة عدد الفروع وإطلاق منتجات جديدة وارتفاع مبيعات الفروع القابلة للمقارنة. مع ذلك، بعد ارتفاع بنسبة 18.2% خلال الإثني عشر شهرا الماضية، يتم تداول السهم بمكرر ربحية متوقع لعام 2026 عند 16.1 مرة، مما يتيح فرصة محدودة لإعادة التقييم. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" بسعر مستهدف 149.4 ريال سعودي للسهم.

ملخص النتائج

| مليون ريال سعودي | الربع الأول 2025 | الربع الرابع 2025 | الربع الأول 2026 | التغير السنوي | التغير الربح سنوي | الفارق عن توقعاتنا |
|-------------------|------------------|-------------------|------------------|---------------|-------------------|--------------------|
| الإيرادات | 410 | 252 | 438 | 6.9% | 73.7% | 9.9% |
| إجمالي الربح | 271 | 162 | 280 | 3.4% | 72.5% | 6.9% |
| هامش إجمالي الربح | 66.0% | 64.4% | 63.9% | - | - | - |
| الربح التشغيلي | 128 | 46 | 114 | -10.8% | 150.9% | -7.8% |
| صافي الربح | 121 | 42 | 110 | -8.8% | 159.2% | -6.1% |
| ربح السهم | 4.83 | 1.70 | 4.40 | - | - | - |

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

| التوصية | محايد |
|-----------------------------|-------|
| السعر المستهدف (ريال سعودي) | 149.4 |
| التغير | 2.1+% |

المصدر: موقع تداول "الأسعار كما في 30 أبريل 2026"

| البيانات المالية الرئيسية (مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك) | 2025 | 2024 | 2023 |
|--|--------|--------|--------|
| الإيرادات | 1,104 | 926 | 767 |
| النمو % | 19.17% | 20.73% | 30.36% |
| إجمالي الربح | 723 | 610 | 511 |
| الربح التشغيلي | 237 | 179 | 160 |
| صافي الربح | 218 | 157 | 149 |
| النمو % | 38.64% | 5.57% | 18.61% |
| ربح السهم | 8.7 | 6.3 | 6.0 |
| التوزيعات للسهم | 4.0 | 5.0 | 3.6 |

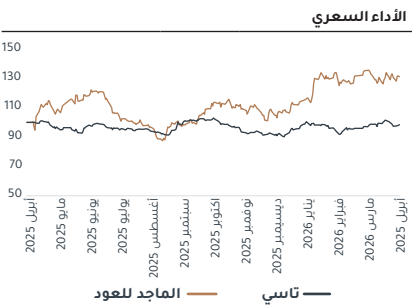
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

| النسب الرئيسية | 2025 | 2024 | 2023 |
|-----------------------|-------|-------|-------|
| هامش إجمالي الربح | 65.5% | 65.8% | 66.6% |
| هامش الربح التشغيلي | 21.5% | 19.3% | 20.8% |
| هامش صافي الربح | 19.7% | 17.0% | 19.4% |
| مكرر الربحية (مرة) | 14.7 | 23.3 | 15.8 |
| القيمة الدفترية (مرة) | 5.5 | 7.8 | 5.5 |
| EV/EBITDA (مرة) | 8.0 | 12.1 | 8.8 |
| عائد توزيع الأرباح | 3.1% | 3.4% | 3.8% |

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

| بيانات السوق الرئيسية | القيمة |
|-------------------------------------|-------------|
| القيمة السوقية (مليارات) | 3.6 |
| منذ بداية العام حتى تاريخه % | 10.6% |
| السعر الأعلى - الأدنى خلال 52 أسبوع | 106.4/172.3 |
| عدد الأسهم القائمة (مليون) | 25 |

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

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. و الأسهم 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 العادلة 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 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 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.