



التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	١١,٨٥
التغير في السعر*	٪١٠,١

المصدر: تداول * السعر كما في ٢٨ أكتوبر ٢٠٢٤

أهم البيانات المالية

السنة المالية ٢٠٢٤ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٣	السنة المالية ٢٠٢٢	السنة المالية ٢٠٢١	مليون ريال سعودي، (ما لم يحدد غير ذلك)
١٠,٦٧٨	١٠,٣١٥	٩,٨٨٣	٩,٠٧٥	الإيرادات
٪٣,٥	٪٤,٤	٪٨,٩	٪١٤,٩	النمو ٪
٤٥٠	٣٦٧	١,٢٦٧	٥٥٠	صافي الربح
٪٢٢,٨	٪١١,١	٪١٣,٥	٪١٥,٥	النمو ٪
٠,٥٠	٠,٤١	١,٤١	٠,٦١	ربح السهم
٠,٥٠	٠,٥٠	٠,٥٠	٠,٠٠	توزيع أرباح السهم

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال
* لا يتضمن صافي الربح للعام ٢٠٢٣ الأرباح الإضافية من بيع الأرباح

أهم النسب

السنة المالية ٢٠٢٤ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٣	السنة المالية ٢٠٢٢	السنة المالية ٢٠٢١	
٪٥٩,٦	٪٦١,٧	٪٥٩,٣	٪٥٨,٦	هامش إجمالي الربح
٪٣٠,١	٪٣٠,٨	٪٣٠,١	٪٣٤,٨	هامش EBITDA
٪٤,٢	٪٣,٦	٪١٢,٨	٪٦,١	هامش صافي الربح
٪٤,٣	٪٣,٥	٪١٢,٠	٪٥,٦	العائد على حقوق المساهمين
٪١,٦	٪١,٤	٪٤,٦	٪١,٩	العائد على الأصول
٢١,٥	٢٦,٤	١٠,٠	١٦,٤	مكرر الربحية (مرة)
٠,٩	٠,٩	١,٢	٠,٩	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٥,٣	٥,٦	٦,٩	٤,٨	EV/EBITDA (مرة)
٪٤,٦	٪٤,٦	٪٣,٦	٪٠,٠	عائد توزيع الأرباح

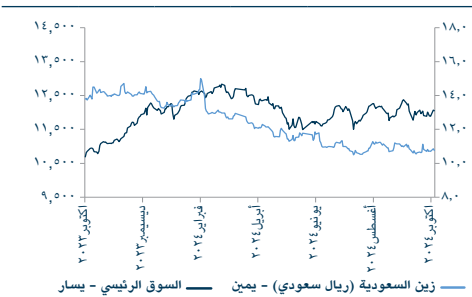
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

٩,٧	القيمة السوقية (مليار)
٪٢٣,٦-	الأداء السعري منذ بداية العام ٪
١٠,٣٠ / ١٥,١٨	السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٨٩٨,٧	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 ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تراجع الأداء التشغيلي بسبب ارتفاع مخصص الخسائر الائتمانية المتوقعة وارتفاع النفقات التشغيلية؛ ارتفاع صافي الربح بدعم من أرباح غير متكررة

ارتفع صافي ربح شركة زين السعودية في الربع الثالث ٢٠٢٣ بأكثر من الضعف إلى ١٥٠ مليون ريال سعودي مقابل ٧٠ مليون ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠٢٢، أعلى من توقعاتنا ومن متوسط توقعات السوق البالغة ٧٥ و ٨٥ مليون ريال سعودي على التوالي. جاء ارتفاع صافي الربح بدعم من عكس ضريبة استقطاع غير متكررة على الحركة الدولية بقيمة ١٥٧ مليون ريال سعودي وأرباح غير متكررة بقيمة ٢١ مليون ريال سعودي من عملية بيع وإعادة استئجار ١٩٩ موقع. باستثناء هذه الأرباح غير المتكررة، كانت الشركة ستسجل صافي خسارة بقيمة ٢٨ مليون ريال سعودي خلال الربع. جاء الفارق في صافي الربح المعدل (قبل الاستثناءات) عن توقعاتنا نتيجة ارتفاع مخصص خسائر الائتمان المتوقعة عن المتوقع الذي بلغ ١٥٨ مليون ريال سعودي. اتسع هامش إجمالي الربح (باستثناء عكس مخصصات بقيمة ١٥٧ مليون ريال سعودي) عن الربع المماثل من العام السابق بنحو ١٦٠ نقطة أساس إلى ٦٠,٣٪، أعلى من توقعاتنا البالغة ٥٨,٩٪. ارتفعت الإيرادات قليلاً عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢,٣٪ إلى ٢,٥٨٣ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٢,٦٢٦ مليون ريال سعودي، بدعم من نمو إيرادات شركة "تمام للتمويل" بالإضافة للنمو في قطاع الأعمال وخدمات الجيل الخامس ومبيعات الجملة. قمنا بتخفيض سعرنا المستهدف لسهم زين السعودية إلى ١١,٨٥ ريال سعودي، فيما نستمر بالتوصية على أساس "محايد".

ارتفع صافي ربح شركة زين السعودية خلال الربع الثالث ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١١٤,٣٪ إلى ١٥٠ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ٧٥ مليون ريال سعودي ومن متوسط توقعات البالغ ٨٥ مليون ريال سعودي. جاء ارتفاع صافي الربح بدعم من عكس ضريبة استقطاع غير متكررة على الحركة الدولية بقيمة ١٥٧ مليون ريال سعودي وأرباح غير متكررة بقيمة ٢١ مليون ريال سعودي من عملية بيع وإعادة استئجار ١٩٩ موقع. باستثناء هذه الأرباح غير المتكررة، كانت الشركة ستسجل صافي خسارة بقيمة ٢٨ مليون ريال سعودي خلال الربع. جاء الفارق في صافي الربح المعدل (قبل الاستثناءات) عن توقعاتنا نتيجة ارتفاع مخصص خسائر الائتمان المتوقعة عن المتوقع الذي بلغ ١٥٨ مليون ريال سعودي. كما ارتفعت مصاريف الاستهلاك والإطفاء عن المتوقع، قابلته جزئياً تحسن هامش إجمالي الربح.

ارتفعت الإيرادات في الربع الثالث ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢,٣٪ إلى ٢,٥٨٣ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٢,٦٢٦ مليون ريال سعودي. كان قطاع الأعمال وخدمات الجيل الخامس ومبيعات الجملة وشركة تمام للتمويل المساهم الرئيسي في دعم الإيرادات. ارتفعت الإيرادات أيضاً عن الربع السابق بنسبة ١,٢٪ بدعم من مبيعات المعدات وإيرادات شركة "تمام للتمويل". ارتفع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,٧٪ إلى ١,٧١٤ مليون ريال سعودي (مقابل توقعاتنا البالغة ١,٥٤٦ مليون ريال سعودي) نتيجة انخفاض تكلفة المبيعات خلال نفس الفترة بنسبة ١٦,٨٪، مما يعكس تأثير إيجابي من عكس ضريبة استقطاع على الحركة الدولية بقيمة ١٥٧ مليون ريال سعودي. بلغ إجمالي الربح قبل عكس ضريبة الاستقطاع ١,٥٥٧ مليون ريال سعودي بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ١,٥٤٦ مليون ريال سعودي. ارتفع هامش إجمالي الربح قبل عكس ضريبة الاستقطاع عن الربع المماثل من العام السابق بنحو ١٦٠ نقطة أساس إلى ٦٠,٣٪، أعلى من توقعاتنا ٥٨,٩٪.

تراجع الربح التشغيلي في الربع الثالث ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٠,٣٪ إلى ٣١٨ مليون ريال سعودي، نتيجة تلاشي التأثير الإيجابي لضريبة الاستقطاع غير المتكررة بسبب ارتفاع مخصصات خسائر الائتمان المتوقعة إلى ١٥٨ مليون ريال سعودي. بلغ الربح التشغيلي قبل عكس ضريبة الاستقطاع ١٦١ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٢٥٨ مليون ريال سعودي. انخفض هامش الربح التشغيلي قبل عكس ضريبة الاستقطاع إلى ٦,٢٪ من ١٢,٦٪ في الربع الثالث ٢٠٢٣ (أقل من توقعاتنا البالغة ٩,٨٪)، نتيجة ارتفاع مخصصات خسائر الائتمان والنفقات التشغيلية.

النظرة العامة والتقييم: يرجع ارتفاع صافي ربح الشركة خلال الربع الثالث ٢٠٢٤ إلى الأرباح غير المتكررة؛ تراجع أداء تشغيل الأعمال الأساسية بسبب ارتفاع مخصصات خسائر الائتمان والنفقات التشغيلية. نتوقع عدم استمرار مخصصات خسائر الائتمان حول مستوى الربع الثالث ٢٠٢٤، لكن يرجح استمرارها في الضغط على هامش الربح التشغيلي. إضافة إلى ذلك، ستؤدي إعادة تأجير الأبراج إلى ارتفاع النفقات التشغيلية. تباطأ نمو الإيرادات في الربع الثالث ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق قليلاً إلى ٢,٣٪، مما قد يشير إلى الضغوط التنافسية حيث تواصل الشركات المشابهة تسجيل نمو جيد في الإيرادات. نتوقع استمرار نمو الإيرادات قليلاً بمقدار خاتنة واحدة على المدى المتوسط. أيضاً، يستمر مستوى الربح المالي للشركة (صافي القروض إلى EBITDA) في الربع الثاني ٢٠٢٤ بمقدار ٢,٤٦ (مرة) أعلى من القطاع. مع ذلك، نتوقع تراجع تكاليف التمويل في العام القادم مع توقعات تخفيض أسعار الفائدة، مما يدعم نمو صافي الربح. يتم تداول سهم زين السعودية حالياً بمكرر EV/EBITDA بمقدار ٥,٣ مرة ومكرر ربحية ٢١,٥ مرة، على أساس توقعاتنا للعام ٢٠٢٥. من المتوقع أن يبلغ عائد توزيعات الربح للسهم ٤,٦٪ للعام ٢٠٢٥. قمنا بتخفيض سعرنا المستهدف لسهم زين السعودية إلى ١١,٨٥ ريال سعودي، فيما نستمر بالتوصية على أساس "محايد".

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الثالث ٢٠٢٣	الربع الثاني ٢٠٢٤	الربع الثالث ٢٠٢٤	التغير عن الربع السابق	التغير عن العام السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٢,٥٢٥	٢,٥٥٢	٢,٥٨٣	٪٢,٣	٪١,٢	٪١,٧-
إجمالي الربح	١,٤٨١	١,٥٤٠	١,٧١٤	٪١٥,٧	٪١١,٣	٪١٠,٩
هامش إجمالي الربح	٪٥٨,٧	٪٦٠,٣	٪٦٦,٤	-	-	-
EBITDA	٣١٩	٢٤٢	٣١٨	٪٠,٣-	٪٣١,٤	٪٢٣,٢
الربح التشغيلي	٧٠	١٠٥	١٥٠	٪١١٤,٣	٪٤٢,٩	٪٩٩,٠
صافي الربح	٠,٠٨	٠,١٢	٠,١٧	-	-	-

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، 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 تمك 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