



شركة المطاحن الحديثة للمنتجات الغذائية تحديث النظرة الاستثمارية

مخاطر تغيير الدعم قد تؤدي إلى استمرار مخاطر التذبذب في سعر السهم؛ نتوقع انخفاض الأرباح بشكل ملحوظ ضمن السيناريو الاساس المتوقع لخفض الدعم؛ قمنا بتحديث توصيتنا إلى "محايد"

حققت المطاحن الحديثة نموا سنوي في صافي الربح بمعدل من خانتين خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ بنسبة ١٦,٠٪ بسبب تراجع تكاليف التمويل بنسبة ٤٣,٤٪ وذلك على الرغم من استقرار الإيرادات وانخفاض الربح التشغيلي وهامش الربح التشغيلي. نتوقع أن تؤدي زيادة الطاقة الإنتاجية إلى نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب ٨,٥٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩ لتصل إلى ١,٥٠٧ مليون ريال سعودي. على الرغم من ذلك، نتوقع انخفاض صافي الربح بشكل كبير في السيناريو الأساسي لإعادة هيكلة الدعم. من بين مختلف سيناريوهات التشغيل بعد رفع القيود التنظيمية، فإن السيناريو الأكثر احتمالا هو خفض الدعم جزئيا دون زيادة أسعار الدقيق لمحاولة الحد من التأثير التضخمي؛ لذلك، نتوقع انخفاض هامش الربح التشغيلي من ٢٥,٣٪ في ٢٠٢٥ إلى ٢١,١٪ في ٢٠٢٦ و ١٥,٨٪ في ٢٠٢٧ و ١٤,٤٪ في ٢٠٢٨ وانخفاض هامش صافي الربح من ٢٢,٣٪ في ٢٠٢٥ إلى ١٨,٤٪ في ٢٠٢٦ و ١٣,٧٪ في ٢٠٢٧ و ١٢,٧٪ في ٢٠٢٨. نتوقع انخفاض صافي الربح من ٢٢٨ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٥ إلى ٢٠٤ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٦ و ١٧٢ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٧. تشير الأرباح المذكورة سابقا إلى مكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٨ عند ١٥,٨ مرة مقابل متوسط مكرر ربحية لفترة الاثني عشر شهرا لقطاعي الأغذية والمشروبات المحلية عند ١٩,٥ مرة. إذا استمرت الحكومة في تطبيق الدعم الكامل الحالي لعدة سنوات أخرى، من المتوقع أن يتجاوز صافي الربح توقعاتنا الأساسية بنحو ٢٨٪ و ٧٩٪ و ١٠٠٪ لتصل إلى ٢٦١ مليون ريال سعودي و ٣٠٧ مليون ريال سعودي و ٣٥٠ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٦ و ٢٠٢٧ و ٢٠٢٨ على التوالي، وقد يرتفع سعر السهم بشكل كبير. قمنا بتحديث تغطيتنا للمطاحن الحديثة والتوصية "محايد" بسعر مستهدف ٣٧,٩ ريال سعودي للسهم، وبفرصة للارتفاع بنحو ١٢,٢٪.

حققت الشركة نموا في صافي الربح بمعدل من خانتين خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ على الرغم من استقرار الإيرادات وانخفاض هامش إجمالي الربح وذلك في ظل انخفاض تكاليف التمويل؛ سجلت المطاحن الحديثة نموا في الإيرادات خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ بنسبة ٠,٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق لتصل إلى ٢٥٤ مليون ريال سعودي. جاء هذا النمو بدعم من التوسع في قطاع عبوات الدقيق الصغيرة بأكثر من ١٠٪، في حين تأثر قطاع الأعلاف بانخفاض ١٠٪ نتيجة انعكاس انخفاض أسعار السلع على المستهلكين. أثر هذا التغيير في المزيج وضغوط الأسعار على الربحية حيث انكمش هامش إجمالي الربح بنحو ٥٠ نقطة أساس إلى ٣٦,٨٪ وهامش الربح التشغيلي بنحو ٢٠٠ نقطة أساس إلى ٢٥,٣٪. على الرغم من الضغوط على الهوامش، أظهر قطاع عبوات الدقيق الصغيرة أداءً قويا يعكس قوة أعمال التجزئة الأساسية، في حين لا يزال قطاع الأعلاف يواجه صعوبات بسبب انعكاس انخفاض أسعار السلع على العملاء. على الرغم من ذلك، ساهم عدم استهلاك تكاليف معاملات القروض في انخفاض تكاليف التمويل مما أدى إلى ارتفاع صافي الربح بنسبة ١٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق ليصل إلى ٥٦ مليون ريال سعودي، مما يؤكد قدرة الشركة على الحفاظ على نمو صافي الربح في ظل تباين ظروف التشغيل.

من بين مختلف سيناريوهات التشغيل بعد رفع القيود التنظيمية، فإن السيناريو الأكثر احتمالا هو خفض الدعم جزئيا دون زيادة أسعار الدقيق بسبب عدم وجود تأثير تضخمي لهذا السيناريو؛ تستفيد شركات المطاحن حاليا من إطار تشغيل مدعوم حيث حددت الهيئة العامة للأمن الغذائي تكلفة ثابتة للقمح (المادة الاساس) عند ١٨٠ ريال سعودي للطن والدقيق عند ٥٠٠ ريال سعودي للطن (للعبوات الكبيرة)؛ وكان من المفترض أن ينتهي هذا الترتيب في يوليو ٢٠٢٥. مع ذلك، لم تتلق الشركة حتى الآن أي إشعار رسمي من الهيئة العامة للأمن الغذائي بشأن تغييرات في سياسة التسعير المدعومة الحالية. قد تعمل الشركات بعد صدور هذا الإشعار وفق سيناريوهات محتملة على الشكل الآتي: (١) الإلغاء الكامل لآلية الدعم الحالية، مما قد يؤدي إلى تراجع هامش صافي الربح ليصبح من خانة واحدة، فيما يتوقع انكماش طفيف الأرباح بسبب مضاعفة الإيرادات نتيجة زيادة سعر الدقيق بمقدار ٣,٥ مرة، (٢) الاستمرار الكامل في هيكل الدعم الحالي، (٣) خفض الدعم جزئيا مع زيادة طفيفة في سعر الدقيق و (٤) خفض الدعم جزئيا على مدى بضع سنوات دون زيادة في سعر الدقيق. نتوقع تطبيق السيناريو الرابع (السيناريو الأساسي لدينا) نظراً لعدم وجود تأثير على تضخم مؤشر أسعار المستهلك، فيما يُعد السيناريو الثالث ثاني أكثر الاحتمالات تطبيقا نظراً لتأثيره القليل على تضخم أسعار المستهلك. نشير في الفقرات التالية إلى أسباب عدم تطبيق السيناريوهين الأول والثاني.

أسباب عدم رفع الدعم بالكامل (السيناريو الأول): نُشير إلى سببين منعا الحكومة من رفع الدعم بالكامل للقمح، (١) تمثل الأغذية نسبة كبيرة تبلغ ٢١,٤٪ في سلة مؤشر أسعار المستهلك، فيما يُمثل القمح ودقيق القمح والمخبوزات المرتبطة نسبة تزيد عن ٢,٥٪ ضمن البند الفرعي "الغذاء"، وبالتالي فإن رفع الدعم بالكامل قد يُضاعف أسعار بيع الدقيق بالتجزئة بأكثر من ثلاثة أضعاف، مما سيؤثر كثيرا على تضخم مؤشر أسعار المستهلك (بمعدل تأثير سنوي يتراوح بين ١٠٠ و ١٥٠ نقطة أساس)، و (٢) الوفورات المالية من رفع الدعم محدودة جداً، نظراً لأن إجمالي قيمة الدعم تبلغ حوالي ٣,٥ مليار ريال سعودي، ما يُعادل ٠,٢٧٪ تقريباً من إجمالي الإنفاق الحكومي في ٢٠٢٥ البالغ ١,٢٨٥ مليار ريال سعودي.

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٣٧,٩
التغير في السعر*	١٢,١٪

المصدر: تداول، *الأسعار كما في ٢٤ نوفمبر ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع
الإيرادات (مليون ريال سعودي)	١,٠٠٠	١,٠٢٣	١,١١٢	١,٢٥٦
النمو %	٢٦,٦	٢,٣	٨,٧	١٢,٩
إجمالي الربح	٣٧٣	٣٧٢	٣٥١	٣٣٠
النمو %	٨,٠	-٠,٤	٥,٥	٦,٢
الربح التشغيلي	٢٥٩	٢٥٩	٢٣٥	١٩٩
النمو %	٢٢,٢	-٠,٠	٩,٤	١٥,٣
صافي الربح	٢٠٩	٢٢٨	٢٠٤	١٧٢
النمو %	٢٣,٢	٩,٣	-١٠,٤	١٦,١
ربح السهم	٢,٥	٢,٨	٢,٥	٢,١
التوزيعات للسهم	٢,٠	٢,٠	٢,٠	١,٥

المصدر: تقارير الشركة، دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

تحليل السيناريو	إزالة الدعم كامل وتحديث دعم كامل الأسعار	دعم جزئي ورفع سعر البيع	دعم جزئي وعدم رفع سعر البيع
ربح السهم المتوقع للعام ٢٠٢٨	٢,٠٤	٤,٢٨	٣,١٤
مكرر الربحية	١٦,٦	٧,٩	١١,١
السعر المستهدف المركب	٣٥,٠	٦٩,٤	٥١,٧
ارتفاع	٢٣,٧	١٠٥,٤	٥٢,٩

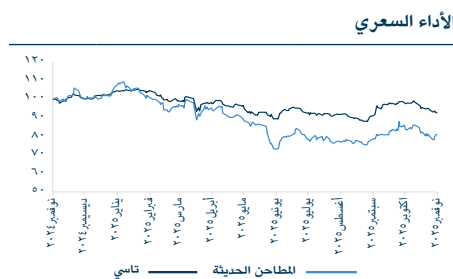
المصدر: تقارير الشركة، دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم النسب	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع
هامش إجمالي الربح	٣٧,٣	٢٦,٣	٢١,٦	٢٦,٢
هامش الربح التشغيلي	٢٥,٩	٢٥,٣	٢١,١	١٥,٨
هامش صافي الربح	٢٠,٩	٢٢,٣	١٨,٤	١٣,٧
العائد على حقوق المساهمين	٧٩,٤	٦٩,٣	٤٨,٥	٣٤,٤
العائد على الأصول	١٦,٠	١٦,٩	١٥,٠	١٢,٥
مكرر الربحية (مرة)	١٦,١	١٢,١	١٣,٥	١٦,١
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١٢,٨	٨,٤	٦,٦	٥,٥
EV/EBITDA (مرة)	١٢,٠	١٠,٣	١١,٣	١٢,٧
عائد توزيع الأرباح	٤,٩	٥,٩	٥,٩	٤,٤

المصدر: تقارير الشركة، دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	القيمة السوقية (مليار)
منذ بداية العام حتى تاريخه	٢,٧
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٢٩,٦ / ٤٤,٨
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٨١,٨

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول

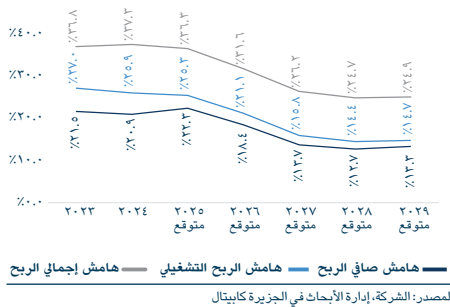
فهد قريشي. CFA

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣١٥

f.iran@aljazaracapital.com.sa

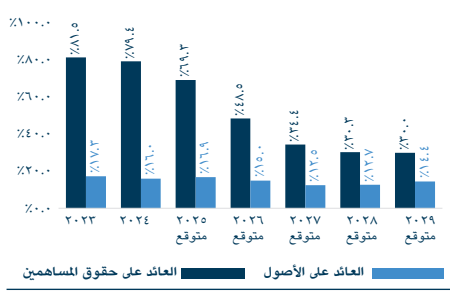


شكل ١: من المتوقع انخفاض الهوامش



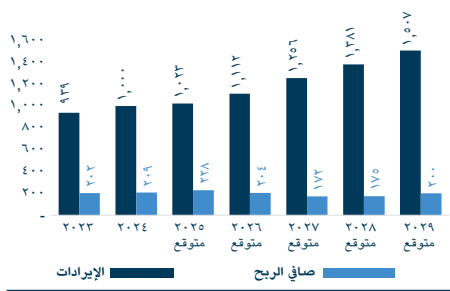
المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٢: اتجاه العائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول



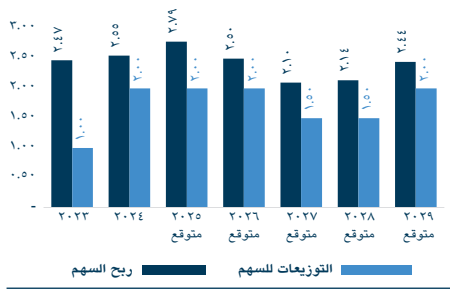
المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٣: الإيرادات وصافي الربح



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٤: ربح السهم وتوزيع أرباح السهم



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أسباب استمرار هيكل الدعم الحالي (السيناريو الثاني): من جهة أخرى، هناك اثنين من العوامل التي تدعم وجهة نظرنا ضد استمرار الدعم بالكامل (بالمستويات الحالية)، هما: (١) في ظل هيكل التسعير الحالي، تستقر هوامش الربح التشغيلي للمطاحن الحديثة في ٢٠٢٤ عند ٢٥,٩٪ (٢٠٢٤) مقابل ٢,٥٪ للمطاحن العالمية، و١١٪ لشركات الأغذية والمشروبات المدرجة، رغم أن القيمة المضافة أقل بكثير؛ مما يسهم في ترشيد الهوامش (٢) خفضت الحكومة بشكل كبير الدعم على المواد الغذائية الأساسية الأخرى مثل الدجاج والدواجن، ورفعت أسعار الوقود (الديزل والبنزين) لتقترب من المتوسط الإقليمي أو العالمي.

توقعات بانخفاض كبير في الأرباح بعد تطبيق السيناريو الأساسي؛ ووفقاً لتقديرنا المعدلة، يتم تداول شركة المطاحن الحديثة بمكرر ربحية لعام ٢٠٢٨ عند ١٥,٨ مرة مقابل متوسط مكرر ربحية لقطاع الأغذية والمشروبات السعودي خلال الاثني عشر شهراً الماضية البالغ ١٩,٥ مرة؛ وفقاً للسيناريو الأساسي، نتوقع انخفاض الربحية بشكل كبير خلال الأعوام الثلاثة القادمة. نتوقع أن تبقى الحكومة على أسعار الدقيق عند المستوى الحالي البالغ ٥٠٠ ريال سعودي للطن، لكن ستبدأ في تخفيض الدعم بنحو ١٥ ريال سعودي للطن في كل ربع سنة بدءاً من الربع الأول ٢٠٢٦. لذلك، نتوقع انخفاض هامش الربح التشغيلي في ٢٠٢٥ إلى ٢١,١٪ في ٢٠٢٦ و١٥,٨٪ في ٢٠٢٧ و١٤,٤٪ في ٢٠٢٨ وانخفاض هامش صافي الربح من ٢٢,٣٪ في ٢٠٢٥ إلى ١٨,٤٪ في ٢٠٢٦ و١٣,٧٪ في ٢٠٢٧ و١٢,٧٪ في ٢٠٢٨. نتوقع انخفاض صافي الربح من ٢٢٨ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٥ إلى ٢٠٤ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٦ و١٧٢ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٧ و١٧٥ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٨. تشير الأرباح المذكورة سابقاً إلى مكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٨ عند ١٥,٨ مرة مقابل متوسط مكرر ربحية لفترة الاثني عشر شهراً لقطاعي الأغذية والمشروبات المحلية عند ١٩,٥ مرة.

التمديد المؤقت للدعم قد يؤدي إلى ارتفاع سعر السهم: إذا استمرت الحكومة بالهيكال الحالي لبضع أعوام أخرى، فإن هوامش الربح التشغيلي للأعوام ٢٠٢٦ و٢٠٢٧ و٢٠٢٨ ستجاوز توقعاتنا الأساسية بمقدار ٥,٣ و١١,٢ و١٣,١ نقطة مئوية على التوالي، كما ستجاوز الأرباح توقعاتنا الأساسية بنسب ٢٨٪ و٧٩٪ و١٠٠٪ إلى ٢٦١ و٣٠٧ و٣٥٠ مليون ريال سعودي على التوالي. قد يؤدي ذلك إلى ارتفاع سعر السهم بسبب انخفاض مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٨ إلى ٧,٦ مرة. مع ذلك، توجه الحكومة للاقتصاد على المدى الطويل نحو المزيد من تخفيف الدعم المنظم. بالتالي، من المتوقع أن ينخفض صافي الأرباح وهوامش الربح على المدى الطويل.

النظرة العامة والتقييم: ارتفع صافي ربح شركة المطاحن الحديثة خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ بمعدل من خانتين نتيجة انخفاض تكاليف التمويل. نتوقع نمو مبيعات الشركة بمعدل نمو سنوي مركب ٨,٥٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩، لكن نتوقع انخفاضاً كبيراً في صافي الربح (بسبب توقعاتنا عدم زيادة سعر الدقيق في حال رفع أسعار القمح تدريجياً من قبل الهيئة العامة للأمن الغذائي). يسهم ارتفاع هوامش الربح التشغيلي الحالية (مقارنة بشركات الأغذية والمشروبات الأخرى) في إيقاف هيكل الدعم الحالي، في حين أن الآثار التضخمية السلبية الناتجة عن إلغاء الدعم بالكامل تستدعي عدم رفع الدعم وضوابط الأسعار بشكل كامل. وفقاً لتوقعاتنا حسب السيناريو الأساس للدعم، نتوقع انخفاض صافي الربح من ٢٢٨ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٥ إلى ٢٠٤ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٦ و١٧٢ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٧ و١٧٥ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٨. تشير الأرباح المذكورة سابقاً إلى مكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٨ عند ١٥,٨ مرة مقابل متوسط مكرر ربحية لفترة الاثني عشر شهراً لقطاعي الأغذية والمشروبات المحلية عند ١٩,٥ مرة. تجدر الإشارة إلى أنه نظراً للمخاطر التي تواجه هيكل الدعم الحالي، يتم تداول سهم الشركة حالياً بمكرر ربحية لفترة الإثني عشر شهراً عند ١٠,٤ مرة وبخصم ٥٠٪ عن قطاع الأغذية والمشروبات. قمنا بتقييم الشركة بوزن نسبي ٥٠٪ على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٨,١٪، نمو مستدام ٢,٥٪) ووزن نسبي ٥٠٪ لمكرر الربحية عند ١٩,٠ مرة بناء على ربحية السهم المتوقعة للعام ٢٠٣٠ (خصم حتى ديسمبر ٢٠٢٦) لنتوصل بذلك إلى سعر مستهدف عند **٣٧,٩ ريال سعودي للسهم**، وبفرصة لارتفاع بنسبة ١٢,١٪. بالتالي، قمنا بتحديث تغطيتنا للشركة والتوصية على أساس "محايد".

منهجية التقييم	السعر المستهدف (ريال سعودي)	الوزن	السعر المستهدف المرجح
التدفقات النقدية المخصومة	٣٨,٢ ريال سعودي	٥٠٪	١٩,١
مكرر الربحية	٣٧,٦ ريال سعودي	٥٠٪	١٨,٨
السعر المستهدف المركب			٣٧,٩
الارتفاع (الانخفاض) المتوقع			١٢,١٪

المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢٩ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	البلغ بالميون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
قائمة الدخل								
١,٦٢٦	١,٥٠٧	١,٣٨١	١,٢٥٦	١,١١٢	١,٠٢٣	١,٠٠٠	٩٣٩	الإيرادات
%٧,٨٤	%٩,١٨	%٩,٩٤	%١٢,٩٣	%٨,٦٩	%٣,٣٩	%٦,٥٧	%٤,٠٣-	النمو السنوي
(١,٢١٧)	(١,١٣٢)	(١,٠٣٩)	(٩٢٦)	(٧٦١)	(٦٥١)	(٦٢٧)	(٥٩٣)	التكلفة
٤٠٨	٣٧٦	٣٤١	٣٣٠	٣٥١	٣٧٢	٣٧٣	٣٤٦	إجمالي الربح
%٢٥,١	%٢٤,٩	%٢٤,٧	%٢٦,٢	%٣١,٦	%٣٦,٣	%٣٧,٣	%٣٦,٨	هامش إجمالي الربح
(٨٠)	(٧٥)	(٦٩)	(٦٣)	(٥٧)	(٥٥)	(٤٩)	(٢٩)	مصاريف البيع والتوزيع
(٨٥)	(٧٩)	(٧٣)	(٦٧)	(٦٠)	(٥٨)	(٦٥)	(٦٣)	المصاريف العمومية والإدارية
٢٤٤	٢٢٢	١٩٩	١٩٩	٢٣٥	٢٥٩	٢٥٩	٢٥٤	الربح التشغيلي
%١٠,١	%١١,٤	%٠,٠	%١٥,٣-	%٩,٤-	%٠,٠	%٢,٣	%٥,٩-	النمو السنوي
%١٥,٠	%١٤,٧	%١٤,٤	%١٥,٨	%٢١,١	%٢٥,٣	%٢٥,٩	%٢٧,٠	الهامش التشغيلي
٢٨٩	٢٦٨	٢٤٦	٢٤٧	٢٨٥	٣١٥	٣١٩	٣١٢	EBITDA
(١٥)	(١٨)	(٢١)	(٢٤)	(٢٧)	(٢٩)	(٤٨)	(٤٤)	رسوم التمويل
٢٣١	٢٠٥	١٨٠	١٧٦	٢١٠	٢٣٤	٢١٢	٢٠٩	صافي الربح قبل الزكاة
(٦)	(٦)	(٥)	(٥)	(٦)	(٦)	(٣)	(٧)	الزكاة
٢٢٥	٢٠٠	١٧٥	١٧٢	٢٠٤	٢٢٨	٢٠٩	٢٠٢	صافي الربح
%١٢,٤٤	%١٤,٤٤	%١٨,٥	%١٦,٠٥-	%١٠,٣٧-	%٩,٣٢	%٣,٣٤	%١٣,٣٩-	النمو السنوي
%١٣,٨	%١٣,٣	%١٢,٧	%١٣,٧	%١٨,٤	%٢٢,٣	%٢٠,٩	%٢١,٥	هامش صافي الربح (%)
٢,٧٥	٢,٤٤	٢,١٤	٢,١٠	٢,٥٠	٢,٧٩	٢,٥	٢,٥	ربح السهم (ريال سعودي)
٢,٠٠	٢,٠٠	١,٥٠	١,٥٠	٢,٠٠	٢,٠٠	٢,٠	١,٠	التوزيعات للسهم (ريال سعودي)
قائمة المركز المالي								
الأصول								
١٦٩	١٣٨	١١٨	١٠٩	١٠٦	١٥٩	١٨٣	١١٢	النقد وما في حكمه
١٩٩	١٨٧	١٧٥	١٦١	١٣٥	١٢٢	١٣٣	١٣٠	أصول أخرى متداولة
٣٦٩	٣٢٥	٢٩٣	٢٧٠	٢٤٢	٢٨١	٣١٦	٢٤٢	إجمالي الأصول المتداولة
٨٥٥	٨٧٢	٨٨٩	٩٠٧	٩٢٦	٨٦٩	٧٧٨	٧٠٤	المتكاثات والآلات والمعدات
١٧٩	١٨٣	١٨٧	١٩٠	١٩٤	١٩٨	٢٠٧	٢٢١	حقوق استخدام الأصول
١,٤٠٧	١,٣٨٥	١,٣٧٤	١,٣٧٣	١,٣٦٧	١,٣٥٢	١,٣٠٤	١,١٦٩	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين								
٦٠	٦٤	٦٨	٧٣	٧٧	٨٢	٣٠	٥٤	القروض قصيرة الأجل
٩٧	٩٠	٨٤	٧٦	٦١	٥٣	٥٣	٤١	الزخم الدائنة التجارية
١٢٠	١١٧	١١٤	١١١	١٠٨	١٠٦	١١٣	٩٩	المطلوبات المتداولة الأخرى
٣٧٧	٣٧١	٣٦٦	٣٦٠	٣٤٧	٣٤٠	١٩٥	١٩٥	إجمالي المطلوبات المتداولة
١٩٠	١٩٤	١٩٨	٢٠٢	٢٠٦	٢١٠	٢٢١	٢٣٢	التزامات إيجارات - غير متداولة
١٦٤	٢٤٤	٣٢٤	٤٠٤	٤٨٤	٥٦٤	٦١٧	٤٩٠	قروض طويلة الأجل
٣٦٣	٤٤٦	٥٣٠	٦١٤	٦٩٩	٧٨٣	٨٤٦	٧٢٧	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
٨١	٨٢	٨٢	٨٢	٨٢	٨٢	٨٢	٨٢	أسهم رأس المال
٦٨٦	٥٨٥	٤٩٥	٤١٧	٣٣٩	٢٤٧	١٨١	١٦٦	الإحتياطيات
٧٦٧	٦٦٧	٥٧٧	٤٩٨	٤٢١	٣٢٩	٢٦٣	٢٤٨	إجمالي حقوق المساهمين
١,٤٠٧	١,٣٨٥	١,٣٧٤	١,٣٧٣	١,٣٦٧	١,٣٥٢	١,٣٠٤	١,١٦٩	إجمالي حقوق المساهمين والمطلوبات
قائمة التدفقات النقدية								
٢٨٢	٢٦١	٢٣٩	٢٢٥	٢٧٩	٢٩٤	٢٧٦	٢٢٦	نشاط التشغيل
(٢٤)	(٢٥)	(٢٥)	(٢٦)	(١٠٣)	(١٣٦)	(١٠٧)	(٥٦)	نشاط الاستثمار
(٢٢٧)	(٢١٦)	(٢٠٦)	(٢٠٧)	(٢٢٨)	(١٨٢)	(٩٨)	(١٨٦)	نشاط التمويل
٣٢	٢١	٩	٣	(٥٣)	(٢٤)	٧١	(٦)	التغير في النقد
١٧٠	١٣٨	١١٨	١٠٩	١٠٦	١٥٩	١٨٣	١١٢	النقد في نهاية الفترة
نسب السيولة								
١,٢	١,٢	١,١	١,٠	١,٠	١,٢	١,٦	١,٢	النسبة الحالية (مرة)
٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٦	٠,٥	٠,٥	٠,٧	٠,٧	النسبة السريعة (مرة)
نسب الربحية								
%٢٥,١	%٢٤,٩	%٢٤,٧	%٢٦,٢	%٣١,٦	%٣٦,٣	%٣٧,٣	%٣٦,٨	هامش إجمالي الربح
%١٥,٠	%١٤,٧	%١٤,٤	%١٥,٨	%٢١,١	%٢٥,٣	%٢٥,٩	%٢٧,٠	الهامش التشغيلي
%١٣,٨	%١٣,٣	%١٢,٧	%١٣,٧	%١٨,٤	%٢٢,٣	%٢٠,٩	%٢١,٥	هامش صافي الربح
%١٦,٠	%١٤,٤	%١٢,٧	%١٢,٥	%١٥,٠	%١٦,٩	%١٦,٠	%١٧,٣	العائد على الأصول
%٢٩,٣	%٣٠,٠	%٣٠,٣	%٣٤,٤	%٤٨,٥	%٦٩,٣	%٧٩,٤	%٨١,٥	العائد على حقوق المساهمين
معدل التغطية								
٠,٣	٠,٥	٠,٧	١,٠	١,٣	٢,٠	٢,٥	٢,٢	معدل الديون إلى حقوق المساهمين (مرة)
نسب السوق والتقييم								
١,٧٣	١,٩٥	٢,٢٠	٢,٥٠	٢,٩٠	٣,١٨	٣,٨	م/غ	مكرر قيمة المنشأة إلى المبيعات (مرة)
٩,٧٥	١٠,٩٧	١٢,٢٧	١٢,٧٠	١١,٣١	١٠,٣٢	١٢,٠	م/غ	مكرر EV/EBITDA (مرة)
٢,٧٦٦	٢,٧٦٦	٢,٧٦٦	٢,٧٦٦	٢,٧٦٦	٢,٧٦٦	٣,٣٦٧	م/غ	القيمة السوقية
١٢,٣	١٣,٨٣	١٥,٨٣	١٦,١٢	١٣,٥٣	١٢,١٣	١٦,١	م/غ	مكرر الربحية (مرة)
٣,٦١	٤,١٥	٤,٧٩	٥,٥٥	٦,٥٧	٨,٤٠	١٢,٨	م/غ	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
%٦,٤	%٥,٧	%٥,٠	%٤,٤	%٥,٩	%٥,٩	%٤,٩	م/غ	عائد التوزيعات (%)

المصادر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال





تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة 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.

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 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 بتفنيذ 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. 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، و/أو الأطراف الذين التزموا باتفاقية 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.