

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	149.4
التغير	-7.3%

المصدر: تداول، "الأسعار كما في ٩ فبراير ٢٠٢٦"

البيانات المالية الرئيسية	2026 متوقع	2025	2024	2023	(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)
الإيرادات	1,208	1,104	926	767	
النمو %	9.5%	19.2%	20.7%	30.4%	
إجمالي الربح	797	723	610	511	
الربح التشغيلي	254	238	179	160	
صافي الربح	228	218	157	149	
النمو %	4.6%	38.6%	5.6%	18.6%	
ربح السهم	9.1	8.7	6.3	6.0	
التوزيعات للسهم	5.6	5.4	5.0	3.6	

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال. من المتوقع توزيع أرباح لعام 2025 لكن قد لا تصرف إذا مضت الشركة في تنفيذ عملية الاستحواذ

النسب الرئيسية	2026 متوقع	2025	2024	2023
هامش إجمالي الربح	66.0%	65.5%	65.8%	66.6%
هامش الربح التشغيلي	21.1%	20.8%	19.3%	20.8%
هامش صافي الربح	18.8%	19.7%	17.0%	19.4%
مكرر الربحية	17.7	15.2	23.3	15.8
مكرر القيمة الدفترية	6.7	6.2	7.8	5.5
مكرر EV/EBITDA (مرة)	10.6	9.5	12.1	8.8
عائد التوزيعات (%)	3.4%	4.0%	3.4%	3.8%

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال. من المتوقع توزيع أرباح لعام 2025 لكن قد لا تصرف إذا مضت الشركة في تنفيذ عملية الاستحواذ

بيانات السوق الرئيسية	القيمة السوقية (مليار)
منذ بداية العام حتى تاريخه %	21.84%
السعر الأعلى - الأدنى خلال 52 أسبوع	106.4/179.4
عدد الأسهم القائمة (مليون)	25

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



محلل أول
فهد قريشي، CFA
+966 11 2256315
f.irfan@aljaziracapital.com.sa

نتائج قوية بدعم من تحسن الكفاءة التشغيلية. حقق السهم عائد بنسبة 33.1% منذ رفعنا التوصية؛ نخفض توصيتنا إلى "محايد"

ارتفع صافي ربح الماجد للعود خلال الربع الرابع 2025 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 181.2% و40.4% عن الربع السابق ليصل إلى 42.3 مليون ريال سعودي. جاء صافي الربح أعلى من توقعاتنا البالغة 29.7 مليون ريال سعودي بنسبة 42.3% ومن متوسط التوقعات البالغة 23.1 مليون ريال سعودي بنسبة 82.9%. جاء معظم الفارق عن توقعاتنا نتيجة انخفاض المصاريف التشغيلية عن المتوقع. بلغ معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات 46.3% خلال الربع الرابع 2025 مقابل توقعاتنا البالغة 48.0%. ارتفعت المبيعات خلال الربع الرابع 2025 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 7.8% و8.5% عن الربع السابق إلى 252.2 مليون ريال سعودي. ارتفع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 13.1% و4.8% عن الربع السابق إلى 162.3 مليون ريال سعودي (أقل بنسبة 3.9% عن توقعاتنا البالغة 168.9 مليون ريال سعودي) نتيجة زيادة المبيعات وارتفاع هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 302 نقطة أساس إلى 64.3%. وقعت الشركة مؤخرًا مذكرة تفاهم للاستحواذ المحتمل على شركة الصفا للأدوية والمستلزمات الطبية، ونشير إلى ذلك باعتباره فرصة محتملة لارتفاع التقييم. ارتفع السهم بنسبة 21.8% منذ بداية العام حتى تاريخه وحقق عائد بنسبة 33.1% منذ رفعنا التوصية إلى الشراء. يتم تداول سهم الماجد للعود عند مكرر قيمة دفترية متوقع للعام 2026 بمقدار 17.7 مرة، حيث نعتقد أن العوامل الإيجابية قد انعكست بالفعل في السعر؛ لذا قمنا بتخفيض توصيتنا إلى "محايد" بسعر مستهدف 149.4 ريال سعودي للسهم.

- ارتفع صافي ربح الماجد للعود خلال الربع الرابع 2025 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 181.2% و40.4% عن الربع السابق إلى 42.3 مليون ريال سعودي. جاء صافي الربح أعلى من توقعاتنا البالغة 29.7 مليون ريال سعودي بنسبة 42.3% ومن متوسط التوقعات البالغة 23.1 مليون ريال سعودي بنسبة 82.9%. جاء معظم الفارق عن توقعاتنا نتيجة انخفاض المصاريف التشغيلية عن المتوقع إلى 116.8 مليون ريال من 124.8 مليون ريال سعودي في الفترة المماثلة من العام السابق (مقابل توقعاتنا البالغة 137.2 مليون ريال سعودي). بلغ معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات 46.3% خلال الربع الرابع 2025 مقابل 53.3% في الربع الرابع 2024 (مقابل توقعاتنا البالغة 48.0%).
- ارتفعت المبيعات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 7.8% و8.5% عن الربع السابق إلى 252.2 مليون ريال. أقل بنسبة 11.8% عن توقعاتنا البالغة 285.9 مليون ريال سعودي. وذلك بدعم من التوسع في أسواق جديدة وزيادة عدد الفروع وإطلاق منتجات جديدة.
- ارتفع إجمالي الربح خلال الربع الرابع 2025 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 13.1% و4.8% عن الربع السابق إلى 162.3 مليون ريال سعودي (أقل بفارق 3.9% عن توقعاتنا البالغة 168.9 مليون ريال سعودي) نتيجة زيادة المبيعات وارتفاع هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 302 نقطة أساس إلى 64.3%. جاء ارتفاع الهامش بسبب انخفاض العروض الترويجية والخصومات.
- ارتفع الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 142.6% و30.1% عن الربع السابق ليصل إلى 45.4 مليون ريال سعودي. أعلى من توقعاتنا البالغة 31.7 مليون ريال سعودي بنسبة 43.5%. ارتفعت هوامش الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنحو 10.01 نقطة مئوية إلى 18.0% (أعلى من توقعاتنا البالغة 11.1% بنحو 6.94 نقطة مئوية). بلغ معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات 46.3% خلال الربع الرابع 2025 مقابل توقعاتنا البالغة 48.0%.

النظرة العامة والتقييم: تستند نظرتنا الاستثمارية في شركة الماجد للعود إلى زيادة عدد الفروع وإطلاق منتجات جديدة وارتفاع مبيعات المثل بالمثل. وقعت الشركة مؤخرًا مذكرة تفاهم للاستحواذ المحتمل على شركة الصفا للأدوية والمستلزمات الطبية، وهو ما يمثل فرصة لارتفاع التقييم في فرضيتنا للاستثمار. نشير إلى أن الشركة قد تتوقف عن صرف توزيعات الأرباح للعام 2025 بسبب الاستحواذ المحتمل المشار إليه أعلاه. نتوقع أن تحقق الشركة نموًا في صافي الربح بمعدل سنوي مركب على المدى المتوسط للفترة 2025-2029 عند 6.7%. ارتفع السهم بنسبة 21.84% منذ بداية العام حتى تاريخه وحقق عائد بنسبة 33.1% منذ رفعنا التوصية إلى الشراء. على الرغم من ذلك، يتم تداول سهم الماجد للعود عند مكرر ربحية متوقع للعام 2026 بمقدار 17.7 مرة، حيث نعتقد أن العوامل الإيجابية قد انعكست بالفعل في السعر؛ لذا قمنا بتخفيض توصيتنا إلى "محايد" بسعر مستهدف 149.4 ريال سعودي للسهم.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الرابع 2024	الربع الثالث 2025	الربع الرابع 2025	التغير السنوي	التغير الربع سنوي	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	234.1	232.4	252.2	7.8%	8.5%	-11.8%
إجمالي الربح	143.5	154.9	162.3	13.1%	4.8%	-3.9%
هامش إجمالي الربح	61.3%	66.6%	64.3%	-	-	-
الربح التشغيلي	18.7	34.9	45.4	142.6%	30.1%	43.5%
صافي الربح	15.0	30.1	42.3	181.2%	40.4%	42.3%
ربح السهم	0.60	1.20	1.69	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، 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، 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 الاثني 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 الاثني 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 الاثني عشر المقبلة.
4. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معقّد 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 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 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 والتصريحات بخصوص الآفاق 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. 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.