



التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	١١,٤٠
التغير في السعر*	١٠,٣٪

المصدر: تداول ٣٧ يوليو ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ (متوقع)	٢٠٢٦ (متوقع)
الإيرادات	٩,٨٨٣	١٠,٣٦٥	١٠,٨٩٩	١١,٤٤٥
النمو %	٨,٩٪	٤,٩٪	٥,١٪	٥,٠٪
إجمالي الربح	٥,٨٥٧	٦,٤٧١	٦,٥٨٢	٦,٨٦١
EBITDA	٢,٩٧٨	٣,٢٢٣	٣,٤١٨	٣,٥٦٧
صافي الربح	١,٢٦٧	٥٦٦	٥٦٧	٦٥١
النمو %	١٣,٥٪	٥٢,٩٪	٤,٩٪	١٤,٨٪
ربح السهم	١,٤١	٠,٦٦	٠,٦٣	٠,٧٢
التوزيعات للسهم	٠,٥٠	٠,٥٠	٠,٥٠	٠,٧٥

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

أهم النسب	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ (متوقع)	٢٠٢٦ (متوقع)
هامش إجمالي الربح	٥٩,٣٪	٦٢,٤٪	٦٠,٤٪	٥٩,٩٪
هامش EBITDA	٣٠,١٪	٣٢,١٪	٣١,٤٪	٣١,٢٪
هامش صافي الربح	١٢,٨٪	٥,٨٪	٥,٢٪	٥,٧٪
العائد على حقوق المساهمين	١٢,٠٪	٥,٦٪	٥,٢٪	٦,٠٪
العائد على الأصول	٤,٦٪	٢,١٪	١,٩٪	٢,٢٪
مكرر الربحية (مرة)	١,٠	١٥,٥	١٦,٤	١٤,٣
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٢	٠,٩	٠,٩	٠,٩
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٦,٩	٥,٤	٥,٤	٤,٦
عائد توزيع الأرباح	٣,٦٪	٤,٩٪	٤,٨٪	٧,٣٪

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ (متوقع)	٢٠٢٦ (متوقع)
القيمة السوقية (مليار)	٩,٣			
الأداء السعري منذ بداية العام %	٨,٨٪			
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	١٠,٠٢ / ١٣,٣٦			
الأسمم القائمة (مليون)	٨٩٨,٧			

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

ارتفاع الهوامش بدعم من تحسن مزيج الإيرادات وترشيد النفقات التشغيلية وانخفاض مصاريف التمويل

ارتفع صافي ربح زين السعودية في الربع الثاني ٢٠٢٥ بنسبة ٢١,٠٪ إلى ١٢٧ مليون ريال سعودي مقابل ١٠٥ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠٢٤، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ١٢٢ مليون ريال سعودي. جاء نمو صافي الربح بدعم من نمو الإيرادات وارتفاع هامش الربح التشغيلي وهامش إجمالي الربح وانخفاض مصاريف التمويل. ارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤,٠٪ إلى ٢,٦٥٤ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٢,٧٠٥ مليون ريال سعودي، وجاء هذا الارتفاع بدعم من نمو قطاع المستهلكين مما يعكس ارتفاع مساهمات خدمات الجيل الخامس وشركة تمام للتمويل ونمو إيرادات التجوال الداخلي. ارتفع هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنحو ٩٠ نقطة أساس إلى ٦١,٢٪، أعلى من توقعاتنا البالغة ٦٠,٢٪، وذلك نتيجة ارتفاع الإيرادات من القطاعات ذات الهامش المرتفع. ارتفع هامش الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنحو ٢٠٠ نقطة أساس إلى ١١,٥٪. نستمر في التوصية لسهم زين السعودية على أساس "محايد" بسعر مستهدف ١١,٤٠ ريال سعودي.

- ارتفع صافي ربح زين السعودية في الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢١,٠٪ إلى ١٢٧ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ١٢٢ مليون ريال سعودي، وذلك نتيجة نمو الإيرادات وارتفاع هامش إجمالي الربح وهامش الربح التشغيلي. كما ارتفع صافي الربح بدعم من انخفاض تكاليف التمويل عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥,٤٪ بسبب إعادة هيكلة الديون وانخفاض مصروفات الزكاة، على الرغم من تحقيق أرباح غير متكررة بقيمة ٥٢ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠٢٤.
- ارتفعت الإيرادات في الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤,٠٪ إلى ٢,٦٥٤ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٢,٧٠٥ مليون ريال سعودي. تصدر قطاع المستهلكين من حيث نمو إيرادات بدعم من مساهمة إيرادات خدمات الجيل الخامس وشركة تمام والتجوال الداخلي. انخفضت الإيرادات عن الربع السابق بنسبة ١,٣٪ بسبب انخفاض إيرادات قطاع مبيعات الجملة نتيجة خسارة عقود مشغلي الشبكات الافتراضية.
- ارتفع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥,٥٪ إلى ١,٦٢٥ مليون ريال سعودي (بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ١,٦٢٧ مليون ريال سعودي) نتيجة ارتفاع هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٩٠ نقطة أساس إلى ٦١,٢٪. ارتفع هامش إجمالي الربح نتيجة تحسن مزيج الإيرادات وارتفاع الإيرادات من القطاعات ذات الهامش المرتفع.
- ارتفع الربح التشغيلي في الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٦,٠٪ إلى ٣٠٥ مليون ريال سعودي بسبب النمو المحدود للنفقات التشغيلية بنسبة ٢,١٪ خلال نفس الفترة بدعم من انخفاض خسائر الائتمان المتوقعة. أيضاً، ارتفعت مصاريف الاستهلاك والإطفاء بنحو ١,١٪ فقط على الرغم من رسملة النطاق الترددي الجديد. ارتفع أيضاً الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٩,٠٪ إلى ٨٥٠ مليون ريال سعودي (توقعاتنا: ٨٣٦ مليون ريال سعودي)، حيث ارتفع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء إلى ٣٢,٠٪ من ٣٠,٦٪ في الربع الثاني ٢٠٢٤.

النظرة العامة والتقييم: توافق أداء زين السعودية للربع الثاني ٢٠٢٥ بصفة عامة مع توقعاتنا. كان تحسن الهوامش أهم ما ميز نتائج زين السعودية للربع الثاني ٢٠٢٥. جاء ارتفاع الربحية على المدى القريب بدعم من السيطرة على التكاليف وتحسن مزيج الإيرادات وانخفاض تكاليف التمويل. على الرغم من ذلك، كان ارتفاع الإيرادات محدوداً بسبب تباطؤ نمو عدد المشتركين وخسارة عقود مشغلي الشبكات الافتراضية وضعف نمو قطاع الأعمال. من المتوقع استمرار ارتفاع المديونية على المدى المتوسط في بسبب النفقات الرأسمالية ومتطلبات رأس المال العامل. إضافة إلى ذلك، لا يزال ارتفاع خسائر الائتمان مصدر قلق. في حين تتصدر زين السعودية القطاع بأعلى هامش إجمالي ربح وتستفيد من الزخم الذي حققه في خدمات الجيل الخامس وشركة تمام، تم تقييم السهم بالقيمة العادلة وفقاً للتقييمات الحالية. يتم تداول سهم زين السعودية حالياً بمكرر EV/EBITDA بمقدار ٥,٤ مرة ومكرر ربحية ١٦,٤ مرة، على أساس توقعاتنا للعام ٢٠٢٥. من المتوقع أن يبلغ عائد توزيعات الربح للسهم للعام ٢٠٢٥ عند ٤,٨٪. نستمر في التوصية لسهم زين السعودية على أساس "محايد" بسعر مستهدف ١١,٤٠ ريال سعودي للسهم.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الثاني ٢٠٢٤	الربع الأول ٢٠٢٥	الربع الثاني ٢٠٢٥	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٢,٥٥٢	٢,٦٩٠	٢,٦٥٤	٤,٠٪	١,٣٪	١,٩٪
إجمالي الربح	١,٥٤٠	١,٥٨٥	١,٦٢٥	٥,٥٪	٢,٥٪	٠,٢٪
هامش إجمالي الربح	٦٠,٣٪	٥٨,٩٪	٦١,٢٪	-	-	-
EBITDA	٧٨٠	٨١٣	٨٥٠	٩,٠٪	٤,٦٪	١,٧٪
الربح التشغيلي	٢٤٢	٢٧٤	٣٠٥	٢٦,٠٪	١١,٣٪	٣,٢٪
صافي الربح	١٠٥	٩٣	١٢٧	٢١,٠٪	٣٦,٦٪	٤,٤٪
ربح السهم	٠,١٢	٠,١٠	٠,١٤	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة 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 الادارة 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. بناء 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 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 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 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. 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. الجزيرة كابيتال أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملاتها 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 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 القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.