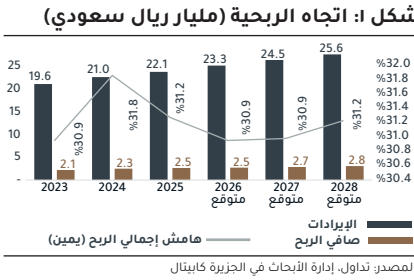


التوصية	السعر المستهدف (ريال سعودي)	التغير في السعر*
زيادة المراكز	52.5	22.0%

المصدر: تداول، \*الأسعار كما في 1 فبراير ٢٠٢٦

البيانات المالية الرئيسية	2028	2027	2026	2025
مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع
الإيرادات	25,609	24,467	23,342	22,065
النمو %	4.7%	4.8%	5.8%	5.2%
إجمالي الربح	7,984	7,571	7,217	6,888
الربح التشغيلي	3,572	3,340	3,168	3,060
EBITDA	5,900	5,523	5,165	4,724
صافي الربح	2,837	2,655	2,523	2,456
النمو %	6.8%	5.2%	2.7%	6.1%
ربح السهم	2.84	2.66	2.52	2.46
التوزيعات للسهم	1.50	1.35	1.15	1.15

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

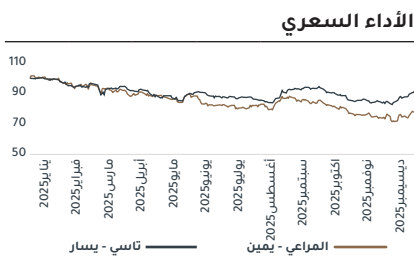


النسب الرئيسية	2028	2027	2026	2025
هامش إجمالي الربح	31.2%	30.9%	30.9%	31.2%
هامش الربح التشغيلي	13.9%	13.7%	13.6%	13.9%
هامش EBITDA	23.0%	22.6%	22.1%	21.4%
هامش صافي الربح	11.1%	10.9%	10.8%	11.1%
مكرر الربحية (مرة)	15.56	16.62	17.49	17.61
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	1.80	1.90	2.02	2.11
مكرر EV/EBITDA (مرة)	8.83	9.53	10.27	10.61
عائد توزيع الأرباح	3.4%	3.1%	2.6%	2.3%

المصدر: تقارير الشركة، دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	القيمة السوقية (مليار)	% منذ بداية العام حتى تاريخه	52 أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	عدد الأسهم القائمة (مليون)
	44.6	4.25%	41.2/59.3	1000.0

المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



## محلل أول

فهد قريشي، CFA

+966 11 2256315

f.irfan@aljaziracapital.com.sa

**جاء صافي الربح للربع الرابع 2025 متوافقا مع التوقعات؛ استمرار التحديات على المدى القريب لكن التوقعات مشجعة على المدى المتوسط. يتم تداول سهم المراعي بمكرر ربحية متوقع للعام 2026 عند 17.5 مرة، لذلك هناك فرصة لرفع التقييم.**

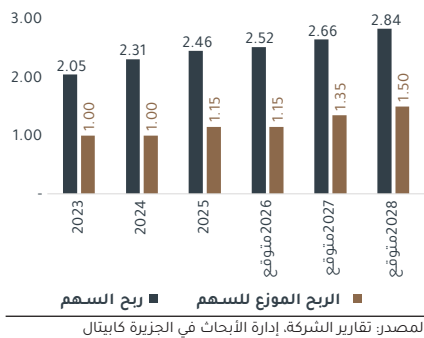
باستثناء البنود غير المتكررة، استقر صافي الربح للربع الرابع 2025 إلى حد كبير عند 432.9 مليون ريال سعودي، لتسجل بذلك الشركة زيادة محدودة للعام 2025 عن العام السابق بنسبة 2.8%. تواجه المراعي ضغوطا تنافسية في الأسعار في قطاعاتها الرئيسية (الألبان والعصائر والدواجن)، ما أدى إلى الضغط على الهوامش في 2025. نتوقع أن يؤدي ارتفاع مصاريف الاستهلاك وتكاليف التمويل على المدى القريب بالإضافة إلى الضغوط التنافسية المذكورة سابقا، إلى تقليص بعض المكاسب المحققة من نمو حجم المبيعات. قمنا بتخفيض توقعاتنا لصافي الربح لعام 2026 بنحو 3.6% ولعام 2027 بنحو 11.1% ليصل إلى 2,523 وإلى 2,655 مليون ريال سعودي على التوالي. على الرغم من ذلك، تبدو توقعات الشركة متوسطة المدى مشجعة حيث تشير إلى نمو الإيرادات وصافي الربح للفترة 2025-2028 بمعدل سنوي مركب 4.9% و 5.5% على التوالي. نعتقد أن هناك إمكانية لزيادة أسعار الحليب، وهو أحد القطاعات التي تعتبر فيه المراعي الجهة التي تحدد الأسعار. يتم تداول سهم المراعي بمكرر ربحية متوقع للعام 2026 عند 17.5 مرة بخصم 36.1% عن مكرر المتوسط لمدة 5 سنوات عند 27.4 مرة. بعد تراجع سعر السهم خلال 12 شهراً الأخيرة بنسبة 23.8%، قمنا برفع التوصية لسهم المراعي إلى "زيادة المراكز"، مع تخفيض السعر المستهدف إلى 52.5 ريال سعودي.

باستثناء البنود غير المتكررة، استقر صافي الربح في الربع الرابع 2025 إلى حد كبير حول مستوى الربح المماثل من العام السابق؛ ارتفع صافي ربح المراعي خلال الربع الرابع 2025 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 7.9% لكنه جاء أقل من الربع السابق بنسبة 24.2% ليصل إلى 464.8 مليون ريال سعودي. باستثناء الأرباح غير المتكررة من بيع أحد الاستثمارات، انخفض صافي الربح إلى 432.9 مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة 438 مليون ريال سعودي (أقل بنسبة 1.14%) وأقل قليلا من متوسط التوقعات البالغة 468.2 مليون ريال سعودي (أقل بنسبة 7.5%). جاء تحسن صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة تحسن الدخل من مصادر أخرى. ارتفعت أرباح الألبان والعصائر بسبب زيادة المبيعات وإدارة التكاليف. كما ارتفع صافي ربح قطاع المخبوزات بسبب نمو المبيعات وتحسن مزيج الإيرادات. انخفضت أرباح قطاع الدواجن قليلا في الربع الرابع 2025 نتيجة للضغط على التسعير. ارتفعت إيرادات الشركة عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 5.8% إلى 5,456 مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة 5,431 مليون ريال سعودي (أعلى بنسبة 0.46%). جاء نمو الإيرادات بدعم من النمو الكبير في حجم المبيعات في معظم المنتجات والدول. ارتفع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 4.8% لكن انخفض بنسبة 5.1% عن الربع السابق ليصل إلى 1,658 مليون ريال سعودي. أعلى من توقعاتنا البالغة 1,647 مليون ريال سعودي بنسبة 0.66%. انخفض هامش إجمالي الربح خلال الربع الرابع 2025 عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 31 نقطة أساس و 107 نقطة أساس عن الربع السابق إلى 30.4%، أعلى من توقعاتنا البالغة 30.3% بمقدار 10 نقاط أساس. وذلك نتيجة ارتفاع تكاليف النقل وانخفاض أسعار الدواجن. ارتفع الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 2.8%، لكنه انخفض عن الربع السابق بنسبة 23.8%، إلى 600.6 مليون ريال سعودي. نتيجة ارتفاع المبيعات وضبط التكاليف. تراجع هامش الربح التشغيلي في الربع الرابع 2025 عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 18 نقطة أساس و 236 نقطة أساس عن الربع السابق إلى 11.3%، أقل من توقعاتنا بمقدار 30 نقطة أساس.

**تراجع قطاع الدواجن يؤثر سلبا على الأداء العام للشركة؛ من المرجح استمرار الضغوط التنافسية في 2026 نظرا لقيام الشركات المنتجة للدواجن الطازجة في المملكة بزيادة الطاقة الإنتاجية بشكل كبير بالإضافة إلى استيراد الدواجن المجمدة، شهدت السوق المحلية فائضا في معروض الدواجن. تلجأ الشركات المنتجة إلى خصم الأسعار، حيث انخفضت أسعار الدواجن في ديسمبر 2025 عن الشهر المماثل من العام السابق بنسبة 2.6% (وفقا للهيئة العامة للإحصاء السعودية)، مما يضغط على هوامش الربح. انخفض متوسط أسعار الدواجن في 2025 عن العام السابق بنسبة 3.4%. انخفض هامش صافي ربح قطاع الدواجن لشركة المراعي في 2025 عن العام السابق بمقدار 34 نقطة أساس إلى 12.5% مقابل 12.8% في 2024. انخفض هامش صافي الربح في الربع الرابع 2025 إلى 8% مقابل 9% في الربع المماثل من العام السابق. كما انخفضت الأرباح عن الربع المماثل من العام السابق بنحو 1% على الرغم من ارتفاع المبيعات بنسبة 5%. يسهم قطاع الدواجن حاليا بنحو 18% من مبيعات المراعي مقابل 14.9% في 2020، لذلك يؤثر تراجع هذا القطاع سلبا على الأداء العام للشركة. تشير مناقشاتنا مع الشركات في القطاع إلى ترقب القطاع تدخل الحكومة لتخفيف شدة المنافسة من خلال تخفيض الإستيراد. لكن نعتقد أن احتمالية فرض الحكومة ضوابط صارمة على الاستيراد ضعيفة بسبب عدم وجود اكتفاء ذاتي. نتوقع فرصا أقل لاستمرار ارتفاع الأسعار في 2026، لكن قد تسهم عمليات الاندماج في القطاع على المدى الطويل في تحسين البيئة التنافسية في القطاع.**

**الضغوط على الأسعار أدت إلى انكماش الهوامش أيضا في قطاعي الألبان والعصائر؛ ارتفاع أسعار الحليب بنحو 25 هلة قد ترفع صافي الربح بنحو 5%؛ تنفذ شركة المراعي الرائدة في قطاع الألبان بحصة سوقية تبلغ 49% خصومات أيضا. كما تواجه منافسة متزايدة في قطاعي الألبان والعصائر. وفقا للهيئة العامة للإحصاء السعودية، تراجعت أسعار الحليب الحيواني الطازج كامل الدسم أو قليل الدسم، ومنتجات الحليب والقشدة الأخرى، والجبن والزبادي والآيس كريم في 2025 عن العام السابق بنسب 0.5% و 1.7% و 5.6% و 0.3% و 1.3% على التوالي. استمر تراجع أسعار عصائر الفواكه والخضار أيضا، حيث تراجعت في 2025 عن العام السابق بنسبة 0.1%. أدت ضغوط الأسعار وارتفاع تكاليف النقل إلى انخفاض هامش صافي الربح هذه الفئة في 2025 بمقدار 13 نقطة أساس إلى 10.5%. نرى إمكانية لزيادة الأسعار في هذا القطاع وذلك لأن لدى المراعي تحديدا القدرة على تعديل الأسعار، حيث نتوقع أن يؤدي ارتفاع أسعار الحليب بمقدار 25 هلة إلى زيادة صافي الربح بنسبة 5%.**

شكل ٢: ربح السهم وتوزيع أرباح السهم



من المتوقع أن يؤدي ارتفاع مصاريف الاستهلاك وتكاليف التمويل إلى تقليص بعض المكاسب المحققة من نمو حجم المبيعات في 2025؛ بلغت قيمة المشاريع الرأسمالية قيد التنفيذ 5.8 مليار ريال سعودي حتى ديسمبر 2025؛ اقترضت شركة المراعي لتمويل جزء كبير من استثماراتها الأخيرة (1.04 مليار ريال سعودي في قطاع المشروبات النقية و5.7 مليار ريال سعودي في قطاع الدواجن) ، مما أدى إلى نمو إجمالي القروض بنسبة 30% خلال السنوات الثلاث الماضية إلى 12.6 مليار ريال سعودي. لا تنعكس تكلفة التمويل بالكامل في قائمة الدخل بسبب رسملة القوائد، سيؤدي بدء استخدام هذه الأصول (تبلغ قيمة المشاريع الرأسمالية قيد التنفيذ 5.8 مليار ريال سعودي كما في ديسمبر 2025)، إلى ارتفاع مصروفات الاستهلاك وأسعار الفائدة، بالتالي، في بيئة ذات هامش ربح منخفض، فإن التحسن في الأرباح الناتج عن زيادة حجم المبيعات سيقابله إلى حد ما ارتفاع تكاليف الاستهلاك ومعدلات الفائدة. نتوقع ارتفاع إجمالي المبيعات في 2026 عن العام السابق بنسبة 5.8% إلى 23.3 مليار ريال سعودي، مما سيؤدي إلى زيادة إجمالي الربح خلال نفس الفترة بنسبة 4.8%. وزيادة في الربح التشغيلي بنسبة 3.5%، وزيادة طفيفة في صافي الربح بنسبة 2.7% إلى 2,523 مليون ريال سعودي. يعود ذلك إلى انكماش هامش إجمالي الربح وهامش الربح التشغيلي عن العام السابق بمقدار 30 نقطة أساس وبنسب 30.9% و13.6% وانخفاض هامش صافي الربح بمقدار 32 نقطة أساس إلى 10.8%.

تُشير التوقعات متوسطة الأجل إلى مؤشرات إيجابية، مدفوعةً بزيادة الطاقة الإنتاجية الجديدة واحتمال زيادة أسعار المنتجات، وانخفاض تكاليف التمويل: نحن متفائلون بتوقعات شركة المراعي على المدى المتوسط رغم التحديات التي قد تواجهها على المدى القريب. تعتمد نظرنا الاستثمارية على: (1) نمو قوي في حجم المبيعات، (2) احتمال زيادة أسعار المنتجات (وخاصة الحليب)، (3) تحسين كفاءة سلسلة التوريد، (4) انخفاض أسعار المواد الأولية، و(5) انخفاض تكاليف التمويل نتيجة خفض الشركة لمديونيتها وانخفاض أسعار الفائدة. عموماً، نتوقع أن تحقق الشركة معدل نمو سنوي مُركب لصافي الربح والإيرادات بنسبة 4.9% و5.5% على التوالي خلال الفترة 2025-2029، مع بدء تشغيل المرافق الجديدة وتحقيق الكفاءة المثلى، وبدء ظهور تحسن ملحوظ في تدابير خفض التكاليف. نتوقع ارتفاع هامش إجمالي الربح والربح التشغيلي خلال الفترة 2025-2029 وبمقدار 31 و49 نقطة أساس إلى 31.5% و14.4% على التوالي.

ساهم التدفق النقدي الجيد في زيادة توزيعات الأرباح رغم ارتفاع النفقات الرأسمالية؛ ومن المتوقع أن تحسن التدفق النقدي الحر اعتباراً من 2026؛ رفعت شركة المراعي توزيعات الأرباح إلى 1.15 ريال سعودي للسهم (1.15 مليار ريال سعودي) لعام 2025، بعد استقرار توزيعات الأرباح لأكثر من خمس سنوات عند 1 ريال سعودي للسهم (1.0 مليار ريال سعودي). يأتي هذا الارتفاع في توزيعات الأرباح على الرغم من ارتفاع النفقات الرأسمالية إلى حوالي 6.0 مليار ريال سعودي، حيث حققت الشركة نمواً في التدفقات النقدية التشغيلية بقيمة 5.7 مليار ريال سعودي. نتوقع تحسناً ملحوظاً في التدفق النقدي الحر مع اقتراب نهاية دورة النفقات الرأسمالية (التي تجاوزت 12 مليار ريال سعودي في السنوات الثلاث الماضية)، مما سيمكن الشركة من زيادة توزيعات الأرباح.

النظرة العامة والتقييم: تواجه شركة المراعي ضغوطاً نتيجة لتزايد المنافسة وارتفاع التكاليف التشغيلية : ومن المتوقع أن يؤدي ارتفاع تكاليف الاستهلاك والتمويل على المدى القريب إلى تقليص بعض المكاسب الناتجة عن الزيادة في حجم المبيعات. مع ذلك، فإن التوقعات على المدى المتوسط إيجابية، مدفوعةً بنمو حجم المبيعات وزيادة أسعار المنتجات وانخفاض أسعار المواد الأولية وتراجع تكاليف التمويل. نتوقع أن تحقق الشركة معدل نمو سنوي مُركب لصافي الربح والإيرادات خلال الفترة 2025-2029 بنسب 5.5% و4.9% على التوالي. بعد انخفاض سعر السهم بنسبة 23.8%، يُداول سهم الشركة حالياً بخصم 36.1% عن متوسط مكرر الربحية لخمس سنوات البالغ 27.4 مرة، مما يوفر فرصة استثمارية جيدة.

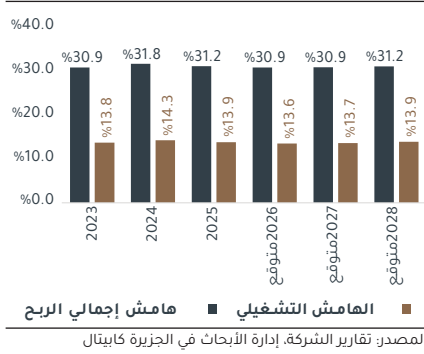
قمنا بتقييم شركة المراعي على أساس وزن نسبي 50% للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (بافتراض المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 8.0% ونمو مستدام بنسبة 2.5%)، ووزن نسبي 25% للتقييم على أساس مكرر الربحية المتوقع للعام 2025 عند 24 مرة، ووزن نسبي 25% للتقييم على أساس EV/EBITDA المتوقع للعام 2025 عند 13.5 مرة، لنتوصل بذلك إلى تعديل السعر المستهدف إلى 52.5 ريال سعودي للسهم، مع فرصة للارتفاع بنسبة 22.0%. لذا، قمنا برفع توصيتنا لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز".

## ملخص التقييم المختلط

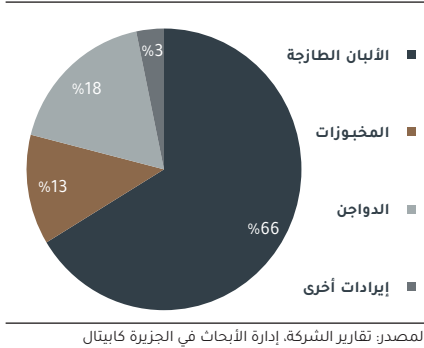
التقييم المختلط	القيمة العادلة	الوزن (%)	الوزن الترجيحي
التدفقات النقدية المخصصة	46.7	50%	23.34
EV/EBITDA (مرة)	57.8	25%	14.44
مكرر الربحية	58.0	25%	14.51
المتوسط المرجح للسعر المستهدف خلال 12 شهر			
ارتفاع	52.5		
	22.0%		

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، الأسعار كما في 1 فبراير 2026

شكل ٣: هامش إجمالي الربح وهامش الربح التشغيلي



شكل ٤: الإيرادات حسب القطاع



البيانات المالية الرئيسية								بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك
2030 متوقع	2029 متوقع	2028 متوقع	2027 متوقع	2026 متوقع	2025	2024	2023	
قائمة الدخل								
27,363	26,710	25,609	24,467	23,342	22,065	20,980	19,576	إيراد المبيعات
%2.4	%4.3	%4.7	%4.8	%5.8	%5.2	%7.2	%4.6	نمو الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق
(18,691)	(18,289)	(17,625)	(16,897)	(16,126)	(15,177)	(14,315)	(13,524)	تكلفة المبيعات
8,672	8,421	7,984	7,571	7,217	6,888	6,664	6,051	إجمالي الربح
%31.7	%31.5	%31.2	%30.9	%30.9	%31.2	%31.8	%30.9	هامش إجمالي الربح
(3,936)	(3,856)	(3,710)	(3,558)	(3,405)	(3,231)	(2,994)	(2,790)	مصاريف البيع والتسويق
(682)	(668)	(643)	(617)	(591)	(561)	(508)	(469)	المصاريف العمومية والإدارية
(64)	(61)	(58)	(55)	(53)	(35)	(167)	(99)	مصادر الدخل الأخرى والتكاليف
3,990	3,836	3,572	3,340	3,168	3,060	2,995	2,694	الربح التشغيلي
%14.6	%14.4	%13.9	%13.7	%13.6	%13.9	%14.3	%13.8	هامش الربح التشغيلي
6,431	6,220	5,900	5,523	5,165	4,724	4,684	4,406	EBITDA
%23.5	%23.3	%23.0	%22.6	%22.1	%21.4	%22.3	%22.5	هامش EBITDA
(618)	(612)	(572)	(532)	(499)	(463)	(530)	(527)	تكلفة البنوك
3,370	3,222	2,999	2,807	2,668	2,596	2,463	2,166	الدخل من عمليات التشغيل الرئيسية والقائمة
(182)	(174)	(162)	(151)	(144)	(139)	(150)	(114)	الزكاة
3,188	3,048	2,837	2,655	2,523	2,456	2,314	2,052	صافي الربح
%4.6	%7.4	%6.8	%5.2	%2.7	%6.1	%12.8	%16.6	النمو السنوي لصافي الربح
3.19	3.05	2.84	2.66	2.52	2.46	2.31	2.05	ربح السهم
1.95	1.75	1.50	1.35	1.15	1.15	1.00	1.00	التوزيعات للسهم
قائمة المركز المالي								
6,562	4,545	2,615	1,586	602	523	528	666	نقد وما في حكمه
3,264	3,186	3,055	2,919	2,818	2,696	2,422	2,565	الذمم المدينة والدفعات المسبقة
7,312	7,156	6,878	6,605	6,329	6,006	5,684	6,148	المخزون
17,343	15,087	12,740	11,294	9,924	9,392	8,784	11,455	إجمالي الأصول المتداولة
27,135	27,861	28,571	28,369	28,124	26,059	22,750	20,808	الممتلكات والآلات والمعدات
2,245	2,192	2,102	2,008	1,916	1,811	1,838	1,742	الأصول الحيوية
32,109	32,797	33,431	33,132	32,789	30,575	26,784	24,739	مجموع الموجودات غير المتداولة
49,453	47,884	46,171	44,426	42,713	39,967	35,568	36,194	إجمالي الأصول
2,370	2,347	2,324	2,301	2,278	1,645	1,370	3,611	القروض قصيرة الأجل
5,375	5,260	5,056	4,855	4,652	4,415	4,049	4,246	الذمم الدائنة والمستحقات
8,078	7,939	7,712	7,489	7,262	6,392	5,839	8,187	إجمالي المطلوبات المتداولة
11,852	11,735	11,619	11,504	11,390	10,952	8,900	8,499	قروض طويلة الأجل
1,793	1,749	1,706	1,665	1,624	1,584	1,397	1,226	مزايا إنهاء الخدمة للموظفين
14,297	14,105	13,916	13,732	13,551	13,048	10,938	10,199	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
22,374	22,044	21,629	21,220	20,813	19,440	16,777	18,385	إجمالي المطلوبات
10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	أسهم رأس المال
15,453	14,215	12,917	11,580	10,340	9,105	7,674	6,403	أرباح مبقاة
27,078	25,840	24,542	23,205	21,900	20,527	18,791	17,809	إجمالي حقوق المساهمين
47,905	46,452	44,849	43,917	42,875	39,967	35,568	36,194	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
أهم النسب المالية								
نسب السيولة								
2.1	1.9	1.7	1.5	1.4	1.5	1.5	1.4	النسبة الحالية (مرة)
0.8	0.6	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	النسبة النقدية (مرة)
نسب الربحية								
%31.7	%31.5	%31.2	%30.9	%30.9	%31.2	%31.8	%30.9	هامش إجمالي الربح
%14.6	%14.4	%13.9	%13.7	%13.6	%13.9	%14.3	%13.8	هامش التشغيلي
%11.7	%11.4	%11.1	%10.9	%10.8	%11.1	%11.0	%10.5	هامش صافي الربح
%23.5	%23.3	%23.0	%22.6	%22.1	%21.4	%22.3	%22.5	هامش EBITDA
%6.6	%6.5	%6.3	%6.1	%6.1	%6.5	%6.4	%6.0	العائد على متوسط الأصول
%12.0	%12.1	%11.9	%11.8	%11.9	%12.5	%12.6	%11.8	العائد متوسط حقوق المساهمين
معدل التغطية								
0.53	0.54	0.57	0.59	0.62	0.61	0.55	0.68	معدل الديون إلى حقوق المساهمين (مرة)
6.45	6.26	6.25	6.28	6.35	6.60	5.65	5.11	تغطية الفوائد (مرة)
نسب السوق والتقييم								
1.89	2.01	2.17	2.30	2.45	2.51	3.18	3.44	مكرر قيمة المنشأة إلى المبيعات (مرة)
7.59	8.12	8.83	9.53	10.27	10.61	13.10	13.98	مكرر EV/EBITDA (مرة)
3.19	3.05	2.84	2.66	2.52	2.46	2.31	2.05	ربح السهم (ريال سعودي)
27.08	25.84	24.54	23.21	21.90	20.53	18.79	17.80	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.3	57.0	55.8	السعر في السوق (ريال سعودي)*
43,040	43,040	43,040	43,040	43,040	43,260	57,000	55,800	قيمة المنشأة السوقية (مليون ريال سعودي)
%4.5	%4.1	%3.5	%3.1	%2.7	%2.3	%1.7	%1.8	عائد توزيع الأرباح
13.50	14.12	15.17	16.21	17.06	17.61	24.63	27.19	مكرر الربحية (مرة)
1.59	1.67	1.75	1.85	1.97	2.11	3.03	3.14	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة. إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال. \* أسعار السوق كما في 1 فبراير 2026

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 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 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 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 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 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 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 الرابعة الذين التزموا باتفاقية 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.